

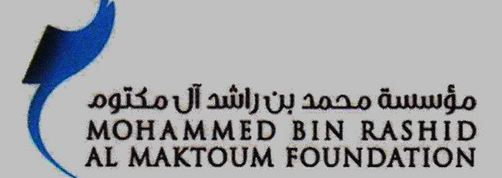
كيف ينمي أغنياء
العالم ثرواتهم ويحافظون عليها ويديرونها

الثروة

تأليف: ميريل لينش وكابجيميني

تقديم
روبرت جيه. ماكان، ميريل لينش
وبرتراند لافاسييه، كابجيميني

ترجمة: علا أحمد إصلاح





الثـــــروة

كيف ينمي أغنياء العالم ثرواتهم ويحافظون عليها ويديرونها

تأليف

ميريل لينش وكابجيميني

تقديم

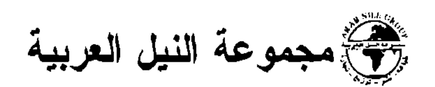
روبرت جيه. ماكان، ميريل لينش

وبرتراند لافاسييه، كابجيميني

ترجمة

علا أحمد إصلاح





I.S.B.N. John Wiley: 9780470153031/ 0470153032
I.S.B.N. Arab Nile Group: 977 – 377 – 096–6

حقوق الطبعة العربية :

عنوان الكتاب: الثروة
كيف ينمي أغنياء العالم ثرواتهم ويحافظون عليها ويديرونها
تأليف: ميريل لينش وكابجيميني
ترجمة: علا أحمد إصلاح
رقم الإيداع: 5204
الترقيم الدولي: 6 – 096– 377 – 977
الطبعة: الأولى
سنة النشر: 2009
الناشر: مجموعة النيل العربية



العنوان: ص.ب: 4051 الحي السابع
مدينة نصر 11727 القاهرة – ج.م.ع
التليفون: 26717134 – 00202/26717135
الفاكس: 00202/26717135
بريد إلكتروني: info@arabnilegroup.com
sales@arabnilegroup.com
arab_nile_group@hotmail.com
الموقع الإلكتروني: www.arabnilegroup.com

لينش، ميريل
الثروة: كيف ينمي أغنياء العالم ثرواتهم ويحافظون عليها ويديرونها/ تأليف ميريل لينش،كابجيميني، تقديم روبرت جيه. ماكان، وبرتراند لافاسييه؛ ترجمة/ علا أحمد إصلاح – ط1.– القاهرة: مجموعة النيل العربية، 2009
280ص؛ 24سم.
تدمك 6- 096 -377-977
1- الاستثمار الدولي – أشكال
2- الثروة
أ - كابجيميني (مؤلف مشارك)
ب- ماكان، روبرت جيه. (مقدم)
ج- لافاسييه، برتراند (مقدم مشارك)
د - العنوان
332.62

تنويه 1 :
لقد تم بذل أقصى جهد ممكن لضمان احتواء المادة المترجمة لهذا الكتاب على معلومات دقيقة ومحدثة. ومع هذا، لا يتحمل الناشر "مجموعة النيل العربية" أية مسئولية قانونية فيما يخص محتوى الكتاب أو عدم وفائه باحتياجات القارئ كما أنه لا يتحمل أية مسئولية أو خسائر أو مطالبات متعلقة بالنتائج المترتبة على قراءة أو استخدام هذا الكتاب.

تنويه 2 :
إن مادة هذا الكتاب والأفكار المطروحة به تعبر فقط عن رأي الكاتب أو المؤلف لهذا الكتاب، ولا تعبر بالضرورة عن رأي الناشر.

رسالة مؤسسة
محمد بن راشد آل مكتوم

عزيزي القارئ:

في عصر يتسم بالمعرفة والمعلوماتية والانفتاح على الآخر، تنظر مؤسسة محمد بن راشد آل مكتوم إلى الترجمة على أنها الوسيلة المثلى لاستيعاب المعارف العالمية، فهي من أهم أدوات النهضة المنشودة، وتؤمن المؤسسة بأن إحياء حركة الترجمة، وجعلها محركاً فاعلاً من محركات التنمية واقتصاد المعرفة في الوطن العربي، مشروع بالغ الأهمية ولا ينبغي الإمعان في تأخيره.

فمتوسط ما تترجمه المؤسسات الثقافية ودور النشر العربية مجتمعة، في العام الواحد، لا يتعدى كتاباً واحداً لكل مليون شخص، بينما تترجم دول منفردة في العالم أضعاف ما تترجمه الدول العربية جميعها.

أطلقت المؤسسة برنامج «**ترجم**»، بهدف إثراء المكتبة العربية بأفضل ما قدّمه الفكر العالمي من معارف وعلوم، عبر نقلها إلى العربية، والعمل على إظهار الوجه الحضاري للأمة عن طريق ترجمة الإبداعات العربية إلى لغات العالم.

ومن التباشير الأولى لهذا البرنامج إطلاق خطة لترجمة ألف كتاب من اللغات العالمية إلى اللغة العربية خلال ثلاث سنوات، أي بمعدل كتاب في اليوم الواحد.

وتأمل مؤسسة محمد بن راشد آل مكتوم في أن يكون هذا البرنامج الاستراتيجي تجسيدا عملياً لرسالة المؤسسة المتمثلة في تمكين الأجيال القادمة من ابتكار وتطوير حلول مستدامة لمواجهة التحديات، عن طريق نشر المعرفة، ورعاية الأفكار الخلاقة التي تقود إلى إبداعات حقيقية، إضافة إلى بناء جسور الحوار بين الشعوب والحضارات.

للمزيد من المعلومات عن برنامج «ترجم» والبرامج الأخرى المنضوية تحت قطاع الثقافة، يمكن زيارة موقع المؤسسة www.mbrfoundation.ae

عن المؤسسة:

انطلقت مؤسسة محمد بن راشد آل مكتوم بمبادرة كريمة من صاحب السمو الشيخ محمد بن راشد آل مكتوم نائب رئيس دولة الإمارات العربية المتحدة رئيس مجلس الوزراء حاكم دبي، وقد أعلن صاحب السمو عن تأسيسها، لأول مرة، في كلمته أمام المنتدى الاقتصادي العالمي في البحر الميت - الأردن في أيار/ مايو 2007. وتحظى هذه المؤسسة باهتمام ودعم كبيرين من سموه، وقد قام بتخصيص وقفٍ لها قدره 37 مليار درهم (10 مليارات دولار).

وتسعى مؤسسة محمد بن راشد آل مكتوم، كما أراد لها مؤسسها، إلى تمكين الأجيال الشابة في الوطن العربي، من امتلاك المعرفة وتوظيفها بأفضل وجه ممكن لمواجهة تحديات التنمية، وابتكار حلول مستدامة مستمدة من الواقع، للتعامل مع التحديات التي تواجه مجتمعاتهم.

المحتويـــات

شكر وتقدير

برغم أن فكرة كتاب "الثروة" مستوحاة من الذكرى العاشرة لتقرير الثروة العالمية ، إلا أنها سرعان ما اكتسبت حياة خاصة بها . وقد تطور هذا الجهد التعاوني خلال العامين الماضيين لكي يوفر - وهذا ما نأمله - نظرة أكثر ثراءً لعالم الثروة .

أولاً وقبل كل شيء ، نود أن نشكر إدارة ميريل لينش وكابجيميني لموافقتها على مساندة هذا الجهد برغم كثرة أولوياتها ، ونتوجه بالشكر كذلك لقادة الفكر الذين وافقوا مشكورين على إشراكنا في وجهات نظرهم واستبصاراتهم والدروس التي تعلموها بشأن الثروة والحفاظ عليها ، ونخص بالشكر بوب ماكان نائب رئيس مجلس الإدارة ورئيس قطاع إدارة الثروة العالمية بشركة ميريل لينش وبرتراند لاقاسييه المدير الإداري للخدمات المالية العالمية بمجموعة كابجيميني اللذين لولا دعمهما الصادق ومعرفتهما العميقة بالصناعة ، ما خرج الكتاب بهذه الصورة المشرفة .

ثانياً : نود أن نتقدم بخالص الشكر وعميق الامتنان لإدارة ميريل لينش كابجيميني على موافقتها على مساندة هذا الجهد برغم كثرة مشاغلها وأولوياتها ، وأيضاً للمديرين التنفيذيين في كلتا الشركتين الذين بذلوا الكثير من الوقت والجهد في تأمل وجهات النظر المطروحة في هذا الكتاب والتعليق عليها . وقد كانت قدرة كلتا الشركتين على الوصول إلى شبكة عالمية من الاقتصاديين والأكاديميين والخبراء في المجال من أجل التدقيق والدعم عاملاً رئيسياً في توسيع نطاق الكتاب .

ثالثاً : تود مجموعة كابجيميني وميريل لينش توجيه الشكر لمايكل سيسك أوف هاميلتون ،

بشـركة بريدجيز ميـديا على المقابلات العـديدة التي أجـراها في أنحاء العـالم وتنظيـمه البـارع للقصص الكثيـرة وما نتج عنها من بحث في صـورة مسودة أولى جديرة بالإعـجاب . ومن خلال عمليـة توجيه إعـداد المسودة الأوليـة حتى الانتهـاء منها ، وقد وفـر ستيـفن فينسـتيلي بمجمـوعة الاتصالات التنفيذية بشركة ميريل لينش اللون والقوام وإطاراً قصصياً ، بالإضافة إلى إجراء المزيد من المقابلات والبحوث .

كمـا نود أيضاً أن نعرب عن صادق تقـديرنا لباترينا دولبي من مؤسـسة SECOR الاسـتـشارية لبصيرتها الثاقبة وإبداعها والتزامها الدقيق بالإشراف على هذه العملية التعاونية المعقدة .

وفيما يتعلق بفريق كابجيمـيني ، نود أن نشيد بالمساهمات القيمة لويليام سوليڤان مدير مركز إدارة الثروة العالميـة للتميز بكابجيـميني بدوره القيادي في إعداد الكتـاب وسكوت بيتش وكارين كوهين وكـريس جانت وأندريز جيبرت وبوب مـاكجرو وباتريك نيـوورث ، إيريك راچيندرا ، سـتيـفن راي ، إيلينا ڤـان دير ليند ، ليـز ويت ، آلان يونج مـن وحدة الخـدمـات الماليـة التـابعـة لكابچيميني لتوفيرهم استبصارات عن الصناعة ، ومجموعة البحوث الاستراتيجية في كابچيميني لتوفيرها بحوثاً وتحليلاً سوقياً متعمقاً . كـما نود أن نشكر أيضاً إدارة مجموعة كابچيميني لدعمها ومساندتها لهذا الجهد .

وفي ميريل لينش ، وفر إيريك هندركسون ومايكل أولووني وتريشيا نستفيلد منظوراً للصناعة وإشرافاً على العملية التحريرية والبحثية .

ونود أيضاً أن نعرب عن تقديـرنا لمساهمات عدد من كبار المديرين التنفيـذيين في ميريل لينش منهم : ستاسي أولريد ، سـمير أورورا ، چون باريت ، نانسي بيللو ، ريتشارد برينستـاين ، ستيفن بودورنا ، كـانديس براونينج ، دارسي بيـرك ، أوجوست سـينيم ، دانيال دان ، چون هوجـارتي ، ريتشارد چونز ، كارين كلاين ، چوزيف لام ، ألبرت لي ، راهول مالهوترا ، باتريشيا ماكلوجلين، ماركـوس ميتشـيل ، أليسا مـودور ، ستان أونيل الرئيس التنفـيذي السـابق ، بولا بوليـتو ، ديڤيـد راتكليف ، دايان شرنام ، راچ شارما ، دان سـونتاج ، إد سبيكتر ، مايكل سـوليفان ، توم سويني ، ڤيكتور تان ، چون نيل ، كين والدرون وكين وينش .

كمـا نود أن نعرب عن تقديرنا لزمـلائنا في دار نشر وايلي Wiley بالإشراف والتوجـيه البارع لكتاب "الثروة" خـلال عملية النشر وعلى التزامـهم الجماعي بالتميـز التحريري . ونخص بالشكر كارين ميلنر ، إليزابيث ماكوردي ، باميلا ڤوكي ، بيتر ناب ولوكاس ويلك .

وأخيـراً ، لا تفوتنا الإشـارة إلى أننا استـفـدنا استـفادة عظيمـة من الكثيـر من خبـراء الصناعة والعمـلاء الذين لم يبخلوا علينا بوقـتهم عندمـا أجرينا معـهم مقابلات مطـولة من أجل مادة هذا الكتاب وهم : أنطوان ڤان أجتـميل من إدارة الأسـواق الناشئـة ، باتريشيـا أنجاس من شلـتروود للخـدمات الماليـة ، جاك أتالي من بلانت فايـنانس ، إدوارد برنارد وچيمس كنيـدي من ت . راو برايس ، د . چيـمس كـانتـون ، چون كـارول من Family Office Metrics ، تشـارلز كـوليـار من جامـعة هارڤارد ، لاري فينك ورالف شلوستـاين من بلاك روك ، دوج فريمان ولي هوسنر من Iff advisors ، جيرالد كـيڤـيندور جروڤينور دوق وستـمنستـر ، جريجوري چونسـون من مؤسـسة فرانكلين تمبلتون للاستثمارات ، مايكل لي - تشن من مؤسسة إيه آي سي للاستثمارات ، چيمس روتنبرج من كابيتال ريسيـرش آند مانيدچمنت ، مايكل سادي من بنك إيه إن زد الخاص ، د . لي شو كي من شركة هندرسون لتطوير الأراضي ، تشارلي سيـموني ، دومنال سلاتري من مجموعة إدارة الطيران الدولية ، د . بول تيفاني بمدرسـة وارتون لإدارة الأعمال بجامعة بنسلڤانيـا ومدرسة هاس للأعمال بجامعة كاليفورنيا - بيركلي ود . شينج يو تونج من شركة نيو وورلد ديڤيلوبمنت .

١٠٨٠٦

تقـــديــم

قناعاتنا الثماني حول مستقبل إدارة الثروة

بقلم برتراند لاڤاسييه Bertrand Lavayssiere ، المدير الإداري للخدمات المالية العالمية بمجموعة كابچيميني وبوب ماكان Bob McCann ، نائب رئيس مجلس الإدارة ورئيس إدارة الثروة العالمية بمؤسسة ميريل لينش وشركاها .

يشهد العالم أعظم فترة من تراكم الثروة في التاريخ . فلم يحدث من قبل على الإطلاق أن أصبح عدد هائل من الناس من عدد كبير جداً من مناطق العالم المختلفة بهذا القدر من الثراء في هذه الفترة الزمنية القصيرة جداً . ولم يحدث من قبل أبداً أن أتيح مثل هذا العدد الوفير من الفرص لتكوين ثروة جديدة ، كنتيجة طبيعية للأفكار الجديدة وكنتاج أيضاً لإدارة وتدعيم رأس المال القائم بحكمة وبصورة مناسبة . وبسبب سقوط حائط برلين عام 1989 وما اقترن به من صعود الرأسمالية العالمية وأسواق رأس المال المتكاملة عالمياً ، يقدم القرن الحادي والعشرون فرصة غير مسبوقة للأفراد المتمتعين بروح الابتكار والعمل الحر لكي يحققوا أرباحاً من وراء هذه الاتجاهات العلمانية طويلة المدى . وسوف يستمر ذلك في تغذية تركز الثروة وتعاظمها بالسرعة غير المسبوقة التي شهدها العالم خلال العقد الفائت . وبرغم أن الاضطرابات والتقلبات الاقتصادية لا يمكن بأي حال من الأحوال أن تصبح شيئاً من الماضي ، إلا أننا نؤمن إيماناً راسخاً بأن مستقبل الرأسمالية العالمية مشرق . وتدعيماً لهذا الاعتقاد فقد قمنا بالتأكد من صحة ثماني قناعات

توثيقها نحن مقتنعون بأنها ستواصل تشكيل عالم الثروة أثناء تطوره في القرن الحادي والعشرين .

ثماني قناعات راسخة حول مستقبل إدارة الثروة :

بناءً على الخبرة الجماعية والبحوث المستفيضة وعشرات المقابلات التي تم إجراؤها من أجل هذا الكتاب خصيصاً ، تكونت لدينا ثماني قناعات راسخة بشأن مستقبل إدارة الثروة وسوف نقوم بتوضيح هذه القناعات جميعاً على امتداد الكتاب من خلال استخدام أمثلة ودراسات حالة تفصيلية ، وبيان الطرق الكثيرة التي يمكن من خلالها للمستثمرين الأثرياء ومستشاريهم الماليين بالإضافة إلى المجتمع الأوسع المؤلف من المستثمرين الجريئين وحسني الاطلاع حول العالم ، أن يستفيدوا مادياً من الكم الهائل من الفرص السانحة لنا لتكوين ثروة.

1- بؤرة التركيز في الاقتصاد والاستثمار العالمي بالنسبة للأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة آخذة في التحول من عالم ثنائي القطب تسيطر عليه أوروبا وأمريكا الشمالية إلى عالم متعدد الأقطاب يتضمن آسيا والشرق الأوسط

2- هذا التطور المتعدد الأقطاب سوف يعجل بحدوث موجة غير مسبوقة من انتقال الثروة، واضعاً الأصول في أيدي جيل أصغر سناً ، تركيزه بدرجة أكبر وأكثر ذكاءً ومعرفةً من الناحية التكنولوجية .

3- سيكون تنويع الاستثمارات عبر أدوات استثمارية وفئات أصول ومناطق جغرافية مخالفة مفتاح تحقيق أداء ثابت ومتسق و- أحياناً - فائق الجودة .

4- سيتواصل ظهور منتجات استثمارية جديدة بمعدل سريع ، مصحوباً بحدوث تقادم ودورات منتجات سريعة . وكما حدث في الماضي ، يمكن أن يستفيد أول من يبادر بتبني منتج جديد استفادةً كبيرةً قبل أن يتحول إلى سلعة وتنخفض العوائد حتماً .

5- سوف تتوقف قدرة المستثمر على فهم هذه المنتجات الجديدة والاستثمار فيها ومقارنتها على مزيج من التكنولوجيا المتقدمة والمعلومات والخبرة .

6- ستقع على عاتق المستثمرين مسئولية متزايدة بالبقاء دائماً في حالة اطلاع ووعي ودراية

ويجب عليهم أن يكونوا مستعدين لإشراك مستشاريهم الماليين في وضع استراتيجيات إدارة الثروة ومناقشتهم فيها . يجب عليهم المشاركة في الحوار .

7- سوف يصبح التعليم الأسري بشأن القضايا المالية هاماً بصورة متزايدة لإزالة الغموض عن النقود وخلق وحدة أسرية وإعداد الأبناء لكي يكونوا مديرين جيدين لرأس المال - سواء من خلال الاستثمارات أو الإنفاق الخيري

8- ستبقى ملكية الأعمال المحرك الرئيسي لخلق الثروة . وسوف يطالب ملاك منشآت الأعمال مستشاريهم بصورة متزايدة بإدارة ثروتهم بنفس الأسلوب المحترف الذي يديرون به منشآت أعمالهم هم ، الأمر الذي سيحفز المستشارين على تقديم مجموعة أوسع وأعمق من المنتجات والخدمات المالية للأثرياء وفاحشي الثراء .

الاستفادة الكاملة من ثروة من الفرص :

يثير النمو الحديث في الثروة العالمية سؤالاً بديهياً : كيف يمكن للأغنياء (ومن يطمح منا إلى الانضمام إليهم) وعائلاتهم أن يعظموا عوائدهم ، بما يتناسب مع شهيتهم للمخاطرة ، بطريقة عقلانية رشيدة ومحسوبة تسمح لهم بالنوم ليلاً وتحقيق أهدافهم المالية والشخصية المتزايدة التعقيد في الوقت ذاته؟ إن الغرض من هذا الكتاب هو تقديم بعض الإجابات العملية المفيدة عن هذا السؤال . إننا لسنا مقتنعين فقط بأن الحقبة الحالية تبشر بظهور فرصة غير مسبوقة لتحقيق الوفرة والرخاء ، بل أيضاً بأننا جميعاً نستطيع الحصول على نصيب في رخاء عصرنا اللامحدود في ظاهره .

في حين أن الموضوعات المتنوعة التي يتناولها هذا الكتاب قد تكون مثار اهتمام حائزي الثروة الحاليين ومن يطمحون إلى امتلاكها أكثر من غيرهم ، إلا أن جمهور المستشارين الماليين المتزايد سريعاً سيجد في موضوعات هذا الكتاب ما يثير اهتمامه ويحفزه على مناقشة ما يدور في مجال إدارة الثروة المتغير بصورة مستمرة . وبرغم أننا لا نستطيع بأي حال من الأحوال أن نضمن تناولنا لكل سؤال يطرحه المهنيون ، إلا أن بإمكاننا أن نؤكد أن معظم الأبعاد الأعرض لعملية إدارة الثروة الشاملة هذه قد تمت تغطيتها .

حينمـا نشرت ميريل لينش وكـابجيميني تقـريرهما الأول في 1997 تحت عنوان "تقرير الثروة العالمية" ، كان الهدف من المشروع متواضعاً وبسـيطاً : جمع وتوزيع مجموعة من البيانات والنقاط والاستنتاجات والاستبصارات التي تصف طبقة من الأفراد آخذة في الاتساع بصورة سريعة أطلقنا عليها اسم HNWIs (high - net - worth individuals أي الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة) [1] ، وهم الأفراد الذين يملكون أصـولاً مالية تزيد قـيمتهـا على مليون دولار أمريكي ، وكـانت صناعة الخدمات المالية تعلم عـنهم القليل جداً بصورة مثيرة للدهشة في ذلـك الوقت . ما كان بوسعنا أن نعرف آنذاك أن هذا المشروع سوف يؤدي بدون قـصد إلى نشوء الكلمة المركبة شائعـة الاستخدام اليوم (HNWI) والتي قـدر لها أن تفـخر بمكانهـا وسط المصطلحات الرائجـة لصناعة إدارة الـثروة المتنامية . وحـينما بدأنا نراقب ونتتبع ونفـسر عن كثب الاحتيـاجات والسلوكيات المميِّزة لهؤلاء الأفراد ، اكتشفنا وجود طبقة أخرى من المستثمرين تزيد قيمة أصولهم المالية على 30 مليون دولار أمريكي أسمينـاها فيما بعد طبقة الأفـراد ذوي القيمة الصافيـة فائقة الارتفاع ultra - high - net - worth individuals أو ultra - HNWIS [2] ، وأظهر هؤلاء الأفراد سلوكيات مؤسـسية بدرجة أكبر من الفرد ذي القيمة الصافية المرتفعة "العادي" .

فهم الفرق الذي يحدثه عقد من الزمان :

لقد كـان عالم الثروة الموصـوف في ذلك التقرير الأول المكون من سـبع صفحات غـريباً بالتأكـيد بمعايير اليوم . ففي 1996 كان عدد المليونـيرات الدولاريين قد بلغ ستة ملايين ، وبعـد مرور عشر سنوات ازداد عدد الأغنياء إلى ما يقرب من عشرة ملايين . وفي 1996 ، بلغت قيمة الأصول التي تسيطر عليها الأغنياء 17 تريليون دولار أمريكي تقريباً . أما في 2007 ، فقد وصل ذلك الرقم إلى 37 تريليون دولار أمريكي .

(1) الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة هم الأفـراد الذين يملكون أصولاً قابلة للاستثمار بمليون دولار أمريكي ، لا تشمل محل إقامتهم الرئيسي .

(2) الـ ultra - HNWIS يعرفون بأنهم الأفـراد الذين يملكون أصـولاً قابلة للاستـثمار بمبلغ 30 مليون دولار ، بدون محل إقامتهم الرئيسي .

إن الـ 20 تريليون دولار تقريبـاً التي تمثل قيمة الأصـول التي راكمها الأفراد الأثرياء وفـاحشو الثراء خلال العـقد الماضي لا تمثل فقط اتجـاهاً نحو تركيز وتعزيـز أكبر للثروة بل تشـير أيضاً إلى العولمة المتـسارعة لهـذا التركـيز والتعـزيز . ففي 1996 ، كان أكـثر أصحـاب الثروات الإقليـميين ديناميكيةً مـتركزين في آسيا وأمريكا الـلاتينية ، وإن كانت كل الأسواق الناشئة (أو الصـاعدة) قد عانت بعد فترة قصيرة من اضطرابات وأزمات قصيرة المدى ولكنها حادة بسبب الأزمة الاقتصادية التي عصفت بآسيا وآثارها ، وقد شمل ذلك عجز الحكومة الروسية عن سداد دينها السيادي الذي أطل برأسه القبيح أول مرة في صيف عام 1997 .

كذلك فقد وثّقنـا اتجاهاً تبناه الكثير من أغنى أغنياء الأفراد والعـائلات في العالم وهو التخلي عن الملاذات المصرفية الخاصـة التقليدية في سويسرا لصالح المراكز الأفشـور (الخارجية) في منطقة البحـر الكاريبي . بالإضافـة إلى ذلك ، فقـد تعرفنا على نمط سلوكي تسـارع منذ ذلك الحين وهو اتجاه الأثرياء وفاحـشي الثراء إلى تنويع محافظهم وانتـهاج عدد من الاستـراتيجيات الاستـثمارية الراديكالية والغريبة (الدخيلة) آنذاك والمندرجة تحت المصطلح العام "الاستثمارات البديلة" .

وسواء تضمنت تلك الاستـراتيجيات البديلة دخول الأسـواق الناشئة أو طرح أسهم وسندات في أسـواق الأوراق المالية أو ربما شـراء واحدة أو أكـثر من قـائمـة الأدوات المالية الغـريبة نسـبيـاً والمتنامـية بصـورة سريعـة [3] ، فإن ولـع الأثرياء وفاحـشي الثراء بالسـعي لتحـسين الأداء عكـس بوضوح ازدياد شـهية المستـثمرين المؤسـسين للمخاطرة المحـسوبة والمخططة - أي الاستـثمارات البديلة . إلا أنه بحلول أواخر 2007 وبداية 2008 تهدد الأزمة الائتمـانية العالمية بإثارة الشـكوك في السيناريوهات الوردية التي تقوم عليها هذه الأصول المجمَّعة .

(3) طرحت لجنة النظام المالي العالمي (CGFS) التعريف التالي للتمـويل الهيكلي في تقريرها الصادر في يناير 2005 المعنون "دور التقديرات التقييمية في التمويل الهيكلي : قضايا وآثار" . وأدوات التمويل الهيكلي يمكن تعريفها من خلال ثلاث خصائص رئيسية :

1- تجمـيع الأصول (سواء كانت ذات أسـاس نقدي أو منشأة اصطناعـياً) 2- تقسيـم الالتزامات المدعومة بـتجمع الأصول إلى شـرائح (هذه الخاصية تميـز التمويل الهيكلي عن عمليات التوريق التـقليدية 3- الفصل بين مخاطرة الائتمان المتصلة بمجموعة أصول الضمان والمخاطرة الائتـمانية للجهة الصادر منها التمويل ، ويكون ذلك عادة من خلال استخدام أداة ذات غرض خاص (SPV) مستقلة بذاتها وعمرها محدود .

ويعرض الشكل (1) تاريخاً موجزاً للاتجاهات التي حدثت عبر السنوات العشر .

شكل (1) : أقسـام تقرير الثروة العالمية ، 1996 - 2007

1) السـلوكيات المتغيرة للأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة
1997
التركيز على تنمية الثروة بدلاً من صونها والحفاظ عليها

2) التدفقات الرأسمالية إلى المراكز المالية الأشهر مقابل التقليدية
1998
حقوق الملكية ذات العوائد الأعلى تجتذب HNWIS لليابان وغرب أوروبا .

3) التغيير والابتكار في القطاع المصرفي الخاص
1999
تزايد دور الـ HNWIS الفاعل في إدارة محافظهم ، وتزيد الإنترنت من التفاعل

4) الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة الفائقة
2000
نمو بنسـبة 18% في الأفراد ذوي القيمة فائقة الارتفاع ، وتكاليف أعلى لخدمة هذا السـوق

5) منتجات واستراتيجيات متخصصة
2001
المنتجات والبدائل الهيكلية تقلل مخاطرة تقلب الأسواق

6) الـ HNWIS الأوروبيون مقابل الأمريكيين الشماليين
2002
التقاء احتياجات وسمات الـ HNIS الأمريكيين الشماليين والأوروبيين .

7) تأثير واقع السـوق الجديد على الـ HNWIS
2003
الأسواق الهابطة تحول تركيز الـ HNWIS إلى صون الثروة .

8) صعود سلوكيات الـ HNWIS الشبيهة بالمؤسسـات
2004
الطلب على عمليات هيكلية تبحث عن حلول مالية .

9) تحدي مليونيرات المستوى الأوسط
2005
ثروة القطاع غير المخدوم بدرجة كافية تصبح إدارتها أكثر صعوبة .

10) تأثير العولمة وتحويل الثروة
2006
استثمارات دولية وفرص سانحة لتحويل الثروة .

11) نماذج ديناميكية وقائمة على الاحتياجات لخدمة العملاء
2007
مداخل جديدة لتلبية احتياجات عملاء ذوي قيمة صافية مرتفعة متزايدي التعقيد ودائمي التغير .

في الفـترة الممـتدة من عـام 1997 إلى 2007 ، نما عـدد الأفراد ذوي القـيمة الـصافيـة المرتفـعة (HNWIS) بمعدل سنوي قدره 7,6% من حوالي سـتـة ملايين إلى ما يقرب من عـشرة ملايين . وفي الوقت نفسه ، ارتفعت قيمـة أصولهم المالية بمعـدل سنوي قدره 8% من 16,6 تريليون دولار إلى 37,2 تريليـون دولار أمـريكي . وفي 2006 ، تألفت قـائمـة فـوربس 400 - للمـرة الأولى - من مليارديرات فقط . إن الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة - الذين يميلون لأن يكونوا أكبر سناً من مجتمع الأثرياء العام وإلى الاقتراب من سن التقاعد التقليدية ، يدخرون وينفقون في حياتهم طبقاً لأنماط واستراتيـجيات مختلفة تماماً عن استراتيجيـات مراكمة وصون الثروة التي اتبـعها آباؤهم . والأكثـر من ذلك أنه مع قيـام هؤلاء الأفراد الأثرياء بنقل أصـولهم إلى أبنائهم ، يبدأ فـي الظهور

والتشكّل بكل تأكيد جيل جديد مسلح بعـقلية ومنهج مختلفين ، من المحتمل أن يؤدي إلى نشوء أشكال جديدة للطرق والاستراتيجيات الاستثمارية . وسوف نناقش باستفاضة في الفصول التالية الآثار الاجتماعية والاقتصادية العميقة لما يتوقع أن يكون أكبر انتقال للثروة بين الأجيال في التاريخ . وهذا النمو الذي حدث خلال العقد الماضي محلل إلى خط زمني سنوي في الشكل (2) أدناه .

شكل (2) – مصفوفة تقرير الثروة العالمية ، 1996 - 2006

الـ HNWI عالمياً	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
الثروة المالية (بتريليونات الدولارات)	16,6	19,1	21,6	25,5	27,0	26,2	26,7	28,3	30,7	33,4	37,2
عدد الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة بالملايين	4,5	5,2	5,9	7,0	7,2	7,1	7,3	7,7	8,2	8,8	9,5

المصدر : نموذج منحنى كابجيميني / ميريل لينش 2007 ، تقرير الثروة العالمية

لقد واكبت هذه الاتجاهات الاقتصادية والديموجرافية طويلة المدى ظاهرة العولمة التي اقترنت بظهور تكنولوجيات متقدمة أسهمت في تكامل أسواق رأس المال العالمية وتشجع في الوقت ذاته على نشوء سلسلة متواصلة من الأدوات المالية المعقدة . وإذا كانت الخدمات المالية تشبه قبل عقدين كشك الأطعمة التقليدي على الرصيف الذي يقدم عدداً ضئيلاً من المأكولات بطعم الفانيليا السادة – الأسهم والسندات وصناديق الاستثمار – فإن السوق المالية باتت اليوم أكثر شبهاً بمطعم يقدم خدمة كاملة في فندق خمس نجوم ويمتلئ برؤساء النذل المبتسمين المتمتعين بقدرات واضحة ومجموعة من الموظفين المستعدين لتلبية وتوقع كل حاجة يمكن تصورها للمستثمر الفطن ، سواء تلفظ بها أو لا .

إن شعبية ورواج الأدوات المالية المكيفة وفقاً لاحتياجات العملاء structured instruments – وتشمل التزامات الدين المعززة بضمان أو المضمونة collaterized debt obligations والأشكال الأخرى للأوراق المالية المدعومة بأصول (موجودات) أثار بعضها الجدل بل وحتى السخرية أثناء

الأزمة الائتمانية في 2007 - من الواضح أنها مسئولة عن نسبة كبيرة من الثروة الجديدة التي تكونت خلال العقد الأول من القرن الحادي والعشرين . إلا أن الإمكانية الأكبر للوصول لهذه الأدوات ذات الأداء المرتفع وفي أحيان كثيرة المخاطرة المرتفعة (السيارات البورش في العالم المالي) لم يتحقق بلا تكلفة أو قلق ، إذ إن تعقيد مثل هذه الأدوات في حد ذاته يتطلب امتلاك قدر من الخبرة من أجل فهم عالمها الغريب تماماً والقدرة على التعامل معه ويزيد من قيمة توجيهات ونصائح الخبراء المقدمة لعملاء تسيطر عليهم الحيرة والارتباك حيالها . ومع ذلك فهم مهتمون بها بشكل مبرر . إن كثيراً من المنتجات المكيفة وفقاً لاحتياجات العملاء الموجودة اليوم يتطلب أن يكون المرء حائزاً على درجات علمية متقدمة في الرياضيات ليس فقط ليقوم بإنشائها بل حتى لفهمها [4] . وتعني الطبيعة العالمية لهذه الاستثمارات أيضاً أن العديد من الجهات الضريبية والتنظيمية يمكن أن تلعب دوراً ، الأمر الذي يزيد أكثر من احتمالات الطلب على توجيهات ونصائح الخبراء من جانب العملاء والمستشارين على حد سواء عند التعامل مع مجموعة واسعة من المنتجات .

مثلما تناول تقرير الثروة العالمية بالتحليل العقد الماضي ، سوف يتتبع هذا الكتاب نشأة وتطور صناعة الخدمات المالية ، منذ بداياتها المتواضعة "كمتعهد تموين" يقدم النصح والمشورة لجماهير الأغنياء حول الأسهم والسندات وصناديق الاستثمار والأدوات الاستثمارية ، إلى أن أصبحت

(4) من بين الأدوات المالية الأكثر شيوعاً :

- الأوراق المالية المدعومة بالأصول (ABS) وهي سندات أو كمبيالات قائمة على مجموعات من الأصول أو مضمونة بالتدفقات النقدية من مجموعة محددة من الأصول الأساسية .
- الأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري (MBS) وهي أوراق مالية مدعومة بأصول وتدفقاتها النقدية مدعومة بمدفوعات المبلغ الأصلي وفائدة مجموعة من القروض العقارية .
- التزامات الدين المضمونة (CDOs) وتدمج مجموعة من أصول الدخل الثابتة مثل الدين مرتفع العائد أو الأوراق المالية المدعومة بأصول في تجمع يتم تقسيمه بعد ذلك إلى عدة شرائح متنوعة .
- التزامات الرهن العقاري المضمونة (CMOs) هي CDOs مدعومة بقروض عقارية بدرجة أساسية .
- التزامات السندات المضمونة (CBOs) هي CDOs مدعومة أساساً بسندات شركات .
- التزامات القروض المضمونة (CLOs) هي CDOs مدعومة أساساً بقروض بنكية .
- المشتقات الائتمانية عبارة عن عقود لنقل مخاطرة هبوط العائد الكلي على أصل ائتماني ما دون مستوى متفق عليه دون تحويل الأصل الأساسي .

مجمـوعة موزعة عالمياً مـن متاجر أو بوتيكات الصنع حسب الطلب عـالية المستوى التي كثـيراً ما توجد داخل المؤسسات المالية العالمية الكبرى وتتلقى الدعم والمسـاندة منها ، وتقدم مجموعة كبيرة من المنتجات والخدمات الموجهة تحديداً لأغنى الأفراد والعائلات .

وسوف نقدم توجـيهات وقواعد إرشادية حـول الاستراتيجيات والاسـتبعادات التي اكتسـبها كثير من الأفـراد ذوي القيـمة الصافـية المرتفـعة للاسـتفادة الـكاملة من العدد الوفـير للمنتـجات والخدمات الغريبة (أو الدخيلة) أحياناً المدرجة على القائمة .

كما ذكرنا من قبل ، فقد كان العالم التقليـدي للمصرفي الخاص الكتوم قد بدأ - قبل عقد من الزمان - يتـحول سريعـاً إلى شيء من الماضي .. "لم يعد بوسع البنـوك الخاصة أن تتـوقع تقاضي رسوم مجزية نظير تقديم خدمات عتيقة الطراز لإدارة حسابات الأمانة والاستثمارات لمجرد حماية الأصول من التـضخم أو الضرائب المحليـة" . إن العملاء آنـذاك - مثلما هم الآن - بسـبيلهم لأن يصبحوا أذكياء فطنين ومتطلبين بصورة متزايدة ....

ويتوقعون ليس فقط خدمة متميزة بل أيضاً أداءً قوياً بصورة ثابتة ومستمرة وإدارة فاعلة للثروة واستراتيجية للاستثمار في أسواق متعددة" . (5)

لقد واصلت المكاتب العـائلية ومكاتب العائلات المتـعددة التي تقدم خدمـة حسب الطلب إلى شبكة خاصـة ومحدودة من العائلات والأقارب والأصـدقاء التكاثر في عالـم الأفراد ذوي القـيمة الصافية المرتفعة ، وواصلت بوتيكات الخدمات المالية (الموجـود الكثير منها داخل مؤسسات أكبر) التي تسعى للمحافظة على حميمية البنك الخاص التقليدي ازدهارها . وقد عمل العديد من كبرى المؤسسـات المالية جـاهداً على الحفـاظ على أفضل ما في تقلـيد الصيـرفة الخاصـة عن طريق دمج البنوك الخـاصة ضـمن قطاعات إدارة الثـروة الأكـبر التـابعة لهـا مع إكمـال مجـموعـة مهـارات المصرفـيين الخصوصيين الـذين يقدمون مسـتويات مرتفـعة من الإنتاج لديهم بخـبرة مسـتمدة من مجموعة الأنشطة العريضة المؤداة بواسطة الشركة .

(5) تقرير الثروة العالمية لسنة 1997 ، كابجيميني / ميريل لينش .

تدعيم الإدارة الشاملة للثروة لتلبية مطالب طبقة المستثمرين الجدد

لقد أدت رغبة المستثمرين الأثرياء وفاحشي الثراء الملحة في الوصول بشكل ملائم وشامل للأسواق والمعلومات إلى نشأة مجموعة عريضة بشكل مذهل من المنتجات وفئات الأصول الجاهزة . ويتألف أشد المستهلكين اهتماماً بفئات الأصول الجديدة هذه بدرجة رئيسية من طبقة جديدة للعملاء أطلقنا عليها اسم "المستثمرون الموجهون بالأداء الفاعل" . وفي حين كان المستثمر الثري العادي فيما مضى يسعى للاستعانة بمصرفي خاص التماساً لنصحه ومشورته الاستثمارية - وربما كان نفس مؤسسة الصيرفة الخاصة التي قدمت خدماتها لأبويه أو أجداده - يميل الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة اليوم ، بما لديهم من معرفة وحسن اطلاع أكثر ، للأخذ بمنظور أوسع وأعرض لصورتهم المالية بأكملها . وقد مهَّد هذا المنظور الأعرض بدوره لبداية حقبة من الخدمات المالية يكون فيها عدد صغير نسبياً من الشركات ذات البصمة العالمية على استعداد لدمج حميمية البوتيك المالي مع رأس المال الفكري للمؤسسة المالية عظيمة القوة والنفوذ .

إن المستثمرين الموجهين بالأداء الفاعل يطلبون عوائد ذات تاريخ سابق في الماضي وممتدة سنوات كثيرة في المستقبل ، تشمل تخصيص الأصول وإدارة المخاطر والائتمان والاستراتيجيات الضريبية والتأمين وتخطيط التصرف في التركات ، والتثقيف المالي والإنفاق الخيري - ناهيك عن توفير تذكرة بآلية الطلب عليها شديد من وقت لآخر أو تذكرة لحضور محاضرة يلقيها خبير مالي عالمي أو ربما حتى معسكر تدريب مالي لأبنائهم لتعريفهم بشكل أكمل وأفضل بقضايا التركات وتفاصيل نقل الثروة بين الأجيال .

حينما يلجأ فرد ذو قيمة صافية مرتفعة إلى مدير ثروة في عصرنا هذا ، يطلب دائماً التعرف على وربما حتى الفهم التام لهوية الأداة الاستثمارية الغربية الأحدث المعروضة عليه ، بالضبط مثلما يفضل المستهلك الفطن شراء بذلة مصنوعة حسب الطلب مقابل بذلة جاهزة مسحوبة مباشرة من الحامل المعلقة عليه . وسواء كانت هذه الأداة تكتيك إدارة المخاطر الأكثر أماناً أو أحدث استراتيجية ضريبة عقارية أو الطريقة المثلى للتخطيط لإنشاء مؤسسة خيرية طبقاً لقانون الضرائب المحلي ، فإن التعقيد المتأصل في إدارة الثروة في يومنا هذا وعصرنا هذا يتطلب الأخذ بمنهج شامل حقاً .

لاسيما بالنسبة للكثير من الأفراد الذين دخلوا حديثاً زمرة الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة وكذلك أصحاب المشروعات التجارية الذين غالباً ما يكونون مشغولين ببناء منشآت أعمالهم لدرجة أنهم لا يجدون الوقت أو يفتقرون للميل للتفكير ملياً في قضايا إدارة الثروة ، من الأهمية بمكان إدراك حقيقة أن المنظور الأكثر شمولاً لإدارة الثروة هو السبيل الأضمن للوصول إلى الثروة بالنسبة للطبقة الأعرض من المستثمرين المحنكين . وبالنسبة للمستشارين ، من المجدي أن يعرفوا أن الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة سيتوقعون بصورة متزايدة هذا الاتساع في الخدمة . وفيما يتعلق بالبنوك الكبيرة ذات الهياكل العالمية المعقدة أصبحت الحاجة ماسة وملحة إلى تحطيم الصوامع والتكامل عبر خطوط الأعمال والمناطق الجغرافية لتقديم الخدمة الشاملة التي يحتاجها الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة وسوف يتوقعونها .

في فصلنا عن حنكة المستثمر وحسن اطلاعه ، نتناول الخطوات الواسعة التي خطاها الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة فيما يتعلق بالإلمام بالأمور والجوانب المالية ، والتي يمكن جدلياً عزوها إلى ثلاثة عوامل :

1- كم المعلومات الهائل المتاح عبر الإنترنت والذي يسمح للأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة بتثقيف أنفسهم بسهولة أكثر من قبل .

2- العولمة التي وسعّت وجهات النظر الاستثمارية للأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة .

3- السيولة العائلية المتزايدة بصورة مطردة . فمن خلال عمليات الطرح العام المبدئي initial public offerings وعمليات شراء حصص الملكية الخاصة بالكامل ، من الممكن أن يجد الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة أصحاب المشروعات التجارية أو من يملكون شركة عائلية بين أيديهم فجأة عشرات أو حتى مئات الملايين من الدولارات التي يجب عليهم أن يوزعوها بحكمة بين فئات الأصول والمناطق الجغرافية .

ثمة نتيجة رئيسية وهي أنه مع ازدياد انخراط الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة أكثر من قبل في إدارة استثماراتهم ، يصبحون موجهين ذاتياً بدرجة أقل وأقل . وسوف يواصل هؤلاء الأفراد الحاجة إلى - وتقدير قيمة - الخبرة عالية المستوى والحنكة التي يمكن يقدمها لهم مستشار مالي

كفء . قد يكون ذلك خبراً ساراً بالنسبة للمستشارين ، ولكنه يعني أيضاً أن الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة يرفعون بلا هوادة مستوى توقعاتهم . إنهم يتوقعون أن يفهم مستشارهم المالي ويشرح كيف تتواءم المنتجات مع المحفظة الكلية . أو - تبعاً للمنتج أو الأداة المعنية - يتوقعون أن يكون مستشارهم في وضع يسمح له بالاعتماد على الخبير المناسب لكي يضيف معرفته المتخصصة إلى العلاقة - وهو نوع من التعاون تجيد ممارسته البنوك الخاصة العاملة ضمن المؤسسات المالية العاملة والتي تقدم مجموعة واسعة ومتنوعة من المنتجات والخدمات .

لضمان أعلى مستوى للخدمة ، لابد أن يشارك الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة في حوار ديناميكي بين العميل والمستشار . فلا يمكن أن يقف المستثمرون موقف المتفرج السلبي من إدارة ثروتهم . ويجب أن يعلم المستشارون من جانبهم كيف يشجعون وينشطون هذا الحوار لكي يتسنى فهم الأهداف بوضوح وإدارة التوقعات على كلا الجانبين . وتعني ثروة الفرص المتاحة اليوم أن القيمة الصافية للمرء ينبغي أن ينظر لها كوسيلة لتحقيق أهداف حياتية بالإضافة إلى كونها مصدراً محتملاً للتدفقات الإيرادية .

الاعتراف "بتخصيص الأصول" كمرادف "لإدارة المخاطر" ببساطة

إن "تخصيص الأصول" هو في الحقيقة الوجه الآخر "لإدارة المخاطر" ، وينبغي على الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة ومستشاريهم استخدام أسلوب تخصيص الأصول كأداة لتحقيق مستويات مخاطرة مقبولة . وفي حالة القيام به بشكل صحيح ، تكون العوائد المرتفعة بصورة غير متوقعة إشارة تحذيرية إلى أن مستويات المخاطرة غير مناسبة كالعوائد المنخفضة تماماً . وفي حين أن الرغبة في تحقيق عوائد مرتفعة لم يمكن فهمها تماماً ، إلا أن قواعد الاستثمار تقضي بأن العوائد المرتفعة بصورة غير متوقعة من المحتمل جداً أن تؤدى على المدى الطويل إلى تقلب وخسائر غير متوقعة . وطبقاً "لإطار تخصيص (أو توزيع) الثروة" الذي صممه آشفين تشابرا Ashvin Chhabra ، الرئيس السابق لقسم تحليل واستراتيجيات إدارة الثروة بشركة ميريل لينش - ويعمل الآن بمعهد الدراسات المتقدمة في برنستون - يجب على الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة ومستشاريهم

تجاوز حدود نظرية المحفظة الحديثة التي تشكل اليوم أساس كل استراتيجيات الاستثمار فعلياً وتقديم "توزيع المخاطر" على "توزيع (أو تخصيص) الأصول" .

الاستعداد لمواجهة ازدياد الاعتماد على الاستثمارات البديلة

إننا نغوص عميقاً داخل موضوع فئات الأصول البديلة ، وتشمل صناديق التحوط ، وحقوق الملكية الخاصة ، المشتقات بجميع أنواعها وحتى الاستثمارات في الفن أو اليخوت . إنها جميعاً تلعب دوراً متزايد الأهمية في السعي المستمر لتنويع الأصول وتخفيف المخاطرة . لقد تحولت الأصول البديلة في مجموعها من مكون ثانوي في المحفظة الاستثمارية للفرد العادي ذي القيمة الصافية المرتفعة قبل عشر سنوات إلى مكون نسبته 25% تقريباً . علاوة على ذلك ، فقد باتت فئة الأصول متعددة الأوجه هذه فعلياً ينبوعاً للابتكار المالي والعوائد المرتفعة بالنسبة للعملاء والمستشارين على حد سواء . وفي حين يجب أن يتأكد المستشارون من استفادة عملائهم من أفضل فكر متصل بهذه المنتجات المبتكرة ، فإن تحقيق التنوع من خلال التوزيع الملائم للمخاطر عبر فئات متعددة وبديلة للأصول يبقى مفتاح الوصول إلى أداء ثابت متسق وحتى فائق الجودة . والأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة الذين يخفقون في المطالبة بالاستفادة من فئات الأصول هذه يخفقون - بحكم التعريف - في الوصول بعوائدهم إلى المستوى الأمثل في البيئة الحالية .

شهود بروز الاستثمار الدولي :

إن تصاعد الاستثمار الدولي نتيجة طبيعية للعولمة وللتدفق الحر لرأس المال الذي تشجعه العولمة . وقد تبنت نسبة مئوية كبيرة من المستثمرين الاستثمار الدولي عالمياً ، فيما عدا مستثمرو أمريكا الشمالية الذين لم يستفيدوا استفادة كاملة من النمو والمزايا المرتبطة بالتنويع الدولي . ومن الناحية التاريخية كانوا الأقل استثماراً في الخارج ، مقارنة بنظرائهم الأوروبيين والآسيويين ، وذلك بفضل عمق واستقرار السوق الأمريكية . وقد خدمتهم هذه الاستراتيجية الإقليمية بشكل جيد حتى وقت قريب ، إلا أنه مع مواصلة بعض الأسواق الناشئة نضوجها كفيتنام ودبي والبرازيل ،

سوف يحد مثل هذا الإحجام عن الاستثمـار في الخارج من العوائد المحتملة . وبوجه عام ، سوف يواصل الاستثمار الدولي النمو ولعب دور أكثر أهمية في محافظ المستثمرين ، بمن فيهم مستثمرو أمريكا الشمالية حسبما جاء في تقارير الثروة العالمية خلال الأعوام الثلاثة الماضية .

في الوقت نفسه ، تجتذب الأسواق الصاعدة الاستثمار المحلي على نطاق لم يشـهد له العالم مثيلاً من قبل . ففي آسيا والشرق الأوسط حيث تدفقت الثروة المحلية بصورة متكررة بلا ريب إلى أوروبا وأمـريكا الشمـاليـة ، يبقـى المزيد من رأس المال في الداخل (onshore) . إننا ننظر للأفـراد المحليين ذوي القـيمة الـصافيـة المرتفعـة كطيور كناري في مـنجم الفحم ، ونرى في مـشاركـتهم المتزايدة في أسواق واقـتصاديات بلدانهم دليلاً قوياً على التـدويل المتنامي لرأس المال (والعوائد) ، ونموذجاً يجب أن يحتذي به كل فرد أو أسرة ثرية في العالـم .

دراسة بروز قضايا انتقال الثروة بين الأجيال

ننتقل الآن إلى الاتجـاهات المتصلة بتثـقيف الأبناء والأجيال المـتعددة حول الثـروة . قبل زمن ليس بالطويل ، كـان بإمكان الآباء - إن قـرروا ذلك - إخـفـاء تفـاصيـل ثرواتهم عن أبنائهـم . وفـعل الكثيرون منهم ذلك ليس بغرض الغش بل بدافع خوف غير منطقي من أنه إذا عُرف نطاق ثروتهم بالكامل ، فســوف يقتلون الدافعـية عند أبنائهم ويجعلون منهم أشـخاصاً سلبـيين يبددون ثروتهم الموروثة ولا يصبحون أبداً أشخاصاً راشدين قادرين على المساهمة في المجتمع .

واليوم لم يعد بإمـكان الآباء التمتع برفاهية عـدم الإفصاح - حتى وإن اعـتقدوا أنه لايزال في مقدورهم القيام بذلك - وذلك لأن أدوات عصر المعلومات - كالإنترنت - واشتراطات الإفصاح الأكـبر المفـروضـة على اللاعبين في الأسـواق الماليـة متـزايدة الشـفافـيـة تعني أن الأبناء بات في مقدورهم مـعرفة الكثير عن ثروات أسـرهم دون موافقة آبائهم . ووفـقاً لأكثر المسـتـشـارين حكمة ودرايةً في هذا المجال ، يفضل أن يتحدث الآباء مبـاشرة مع هؤلاء الأبناء عن الثروة وما يرتبط بها من مسئـولية وعن التوقعـات بشأن ما يجب عليـهم إنجازه في حياتهم بدلاً من ترك أبنائهم لـلعبة تخمين قد تساعد في حدوث نفس المشكلات التي يفضل معظم الآباء تفاديها .

في الندوات التثقيفية و"معسكرات التدريب المالي" التي يتم تنظيمها تحت رعاية مؤسسات استشارية مثل ميريل لينش ، يلعب علماء النفس المتخصصون في ديناميكيات المال والأسرة دوراً هاماً بصورة متزايدة في مساعدة العائلات الثرية على مواجهة القضايا المعقدة المحيطة بالثروة العظيمة - كما سنرى في سياق المناقشة في الفصلين الأول والثالث بقدر أكبر من التفصيل . وقد أصبحت هذه الأحداث الرسمية بالغة الأهمية بالنسبة للعائلات المنغمسة في المحافظة على ثروتها وحمايتها ونقلها إلى الأجيال المستقبلية ، وذلك لأنه في كل مرة يتم فيها نقل الثروة من جيل إلى الجيل الذي يليه ، يجب أن تجتهد العائلات ذات القيمة الصافية المرتفعة أكثر للحيلولة دون تفتت المحفظة الاستثمارية للعائلة وضياعها .

تغيير قواعد وأدوار الإنفاق الخيري :

سوف نتناول فيما يلي اتجاهين رئيسيين في ميدان الإنفاق الخيري : "الإنفاق الخيري المتصل بالمشروعات" و"العطاء مادام الإنسان حياً" . اليوم يعمل المليونيرات المعاصرون - وكثير منهم ذوو ميول تجارية قوية - على تغيير قواعد الإنفاق الخيري والإنساني من خلال ربط نظام عالم الشركات بالاهتمامات والمساعي الخيرية : إنهم يحددون أهدافاً وأطراً زمنية محددة ، ويتتبعون النتائج ويقومون بقياسها ، ويربطون التمويل المستقبلي ببلوغ معالم milestones معينة ويهدفون - كلما كان ذلك ممكناً - إلى تحقيق الربحية والاكتفاء الذاتي . إن فاعلي الخير ذوي الميول التجارية في عالم اليوم يحبون تشجيع روح العمل التجاري الحر في من يتلقون منحهم الخيرية ، وليس الصدقات . وفي عام 2006 ، تبرع بيير أوميديار Pierre Omidyar الشريك المؤسس لشركة e- Bay بمبلغ 100 مليون دولار للجامعة التي درس بها - جامعة تافتس - ولكنه اشترط استخدام الأموال في تقديم قروض صغيرة لمواطني البلدان الفقيرة الراغبين في إقامة مشروعات تجارية .

لقد تلقى اتجاه "العطاء مادام الإنسان حياً" دفعةً قويةً مؤخراً من خلال بيل جيتس Bill Gates الذي تنحى عن أداء واجباته اليومية في شركة مايكروسوفت ليكرس وقتاً أطول لمؤسسة بيل وميليندا جيتس التي تركز على الصحة والتعليم العالميين . وبعد إعلان جيتس بضعة أسابيع أعلن

وارين بافيت Warren Buffett أنه سيتبرع بمبلغ 31 مليار دولار للمؤسسة . وقد دفع القرار المدروس بعناية من جانب أغنى رجلين في العالم بربط ثروتيهما معاً - حتى بعد وفاتهما - بالعمل الخيري وأحدث اتجاهاته إلى الصفحات الأولى للمنافذ الإعلامية حول العالم . وبالنسبة للأشخاص الأقل ثراءً ، يجري تعزيز اتجاه "العطاء مادام الإنسان حياً" من خلال ازدهار الصناديق العاملة وفقاً لاشتراطات المتبرعين donor - advised funds والتي تستطيع الشركات إنشاءها بمساهمة مبدئية لا تتجاوز بضعة آلاف من الدولارات . وهكذا لا يستمتع المتبرعون فقط برؤية تبرعاتهم موضع استفادة عملية وهم لايزالون على قيد الحياة ، بل يمكنهم أيضاً ممارسة رقابة شديدة على تبرعاتهم الخيرية .

التطلع إلى المستقبل إدارة الثروة :

نختتم هذا التقديم بإلقاء نظرة على المستقبل . إننا نتوقع أن تواصل نفس العوامل المحركة الموجودة اليوم - العوامل الديموجرافية والعولمة والتكنولوچيا - دفع وتشكيل إدارة الثروة لعقود أخرى مقبلة ، وذلك بطرق ليست واضحة بالضرورة . على سبيل المثال : يتوقع عموماً أن يعني تقدم الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة في السن حدوث موجة تقاعد والحاجة إلى تطبيق استراتيچيات توزيع لإدارة التدفق النقدي عبر فترة 30 عاماً . ولكن كم فرداً ذا قيمة صافية مرتفعة سيتقاعد حقاً؟ وإلى أي سن يمكن أن يؤخروا سن ذلك التقاعد؟ يرى د . چيمس كانتون Dr. James Canton الرئيس التنفيذي لمعهد علوم المستقبل العالمية ومؤلف كتاب "المستقبل المتطرف" أن كثيراً من الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة في عالم اليوم سوف يواصلون مراكمة الثروة بعد سن تقاعد الأجيال السابقة بفترة طويلة [(6)] .

ليس هذا إلا مجرد مثال واحد للتغيرات والتحولات التي ستتعرض لها إدارة الثروة خلال العقود المقبلة . على سبيل المثال : ما هو مستقبل العولمة؟ في حين أن هناك احتمالاً أن تظل قوة مؤثرة ، إلا أنها لا تخلو من المخاطر ونقاط الضعف الخاصة بها . وقد لاحظ د . بول تيفاني Paul

(6) مقابلة مع المؤلفين .

Tiffany أستاذ الإدارة المساعد بكلية وارتون - جامعة بنسلفانيا ازدياد عدد القوانين والتشريعات المناهضة للتجارة في أنحاء العالم خلال السنوات الأربع السابقة بالمقارنة بالخمس والعشرين سنة الماضية . وهو يذهب إلى أنه سوف يلزم إجراء تصحيح لأشكال عدم المساواة المدركة التي تسببت فيها عملة الصين المدارة ، وإلاّ فثمة احتمال أن تتجه البلدان المتقدمة للتجارة الحرة من جديد . في الوقت نفسه ، لا يزال الابتكار والتطور التكنولوجي مستمراً بسرعة . هل سنشهد يوماً ظهور سوق إليكترونية عالمية متكاملة حقاً للأوراق المالية؟ إن العقبات السياسية والتنظيمية لا شك أنها ليست بالثانوية أو البسيطة كما وأنها ليست مفهومة تماماً في هذه المرحلة ، لكن مثل هذا التطور ينتمي قطعاً إلى عالم الخيال ، ناهيك عن الجدوى التكنولوجية (7) .

على الرغم من حقيقة أن هذا الكتاب يركز على استراتيجيات إدارة الثروة المنتهجة من قبل الأثرياء ، إلا أننا نعتقد اعتقاداً راسخاً أن الرسائل التي يحتويها ملائمة بصورة عميقة لمجتمع أعرض من المستثمرين . إن منطقنا بسيط : الأثرياء يحددون الاتجاهات . ومن خلال مراقبة كيفية قيامهم بتوظيف أموالهم ، يمكن للمرء أن يكتسب بصيرة نافذة قيمة وإحساساً بماهية الاستثمارات التي ستصبح رائجة ومتاحة على نطاق أوسع في المستقبل . ومن الأمثلة على ذلك كيف تحولت صناديق التحوط واستثمارات حقوق الملكية الخاصة بصورة مطردة من التركيز على الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة إلى التركيز على الاستراتيجيات المتاحة لجماهير الأثرياء عموماً . مثل هذه البصيرة النافذة المستقبلية قيمة بصفة خاصة حيث إن استراتيجيات استثمار القيمة الصافية المرتفعة تميل إلى التفوق في الأداء على تلك التي تطبقها بصورة روتينية فئات المستثمرين الأخرى . إن الأثرياء - في المتوسط - يزدادون ثراءً - وهم يفعلون ذلك بشكل أسرع من المستثمرين الآخرين - لأن قدرتهم الشرائية وقدرتهم على الوصول إلى أفضل فكر وإلى المنتجات المبتكرة تمنحهم ميزة نأمل في إعطائها من خلال المعرفة المجسدة في هذا الكتاب .

(7) مقابلة مع المؤلفين .

وكما يتضح لك من الشكل (3) ، فإنه كلما ارتفعت القيمة الصافية ، كان تراكم الثروة أسرع ، حيث يشكل الأفـراد ذوو القيمة الصـافية فائقـة الارتفاع UHNWIS 1% من مجـموع الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة ومع ذلك فهم يمتلكون 35% من ثروة الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة .

وبالنسبة لمجـتمع الاستثمـار الأعرض ، تتمثل الحجـة الأكثر إقناعاً بدراسـة كيف يدير الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة ثروتهم في رصد الاتجاهات المبكرة والممارسات الأفضل التي يمكن أن تساعـد كل من يملك أصولاً قابلة للاستـثمار على تحـقيق نتائج وعوائد فـائقة - ومن الواضح أن تلك مسـألة ملحة بالنسـبة للكثيـرين منا في عصر بدأت فـيه خطط المزايا المحـددة تختفي سـريعاً ويجب فيه على المستثمرين ذوي الدخل المتوسط حتى أن يديروا استثمارات تقاعدهم بصورة أكثر جرأة وابتكاراً . وفيما يتـصل بالأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفـعة ، فلطالما أثبت تعلم الممارسات الأفضل من بعضهم البعض أنه استراتيجية مضمونة وقيمة .

شكل (3) : عدد الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة ونموهم ، 2004 - 2006

الفئة	الشريحة	عدد الأفراد (بالآلاف)	النمو (%) (1)	النسبة المئوية من إجمالي الثروة	
ذوو القيمة الصافية فائقة الارتفاع	30 مليون دولار	(%1,0) 95,0	11,3	35,1	2006 - 2005
		(%1,0) 85,4	10,2	33,6	2005 - 2004
"مليونير الطبقة الوسطى"	5 - 30 مليون دولار	(%9,3) 881,7	9,4	22,7	2006 - 2005
		(%9,2) 903,6	8,4	23,0	2005 - 2004
"المليونير في المنزل المجاور"	1 - 5 ملايين دولار	(%89,7) 85159	8,2	42,2	2006 - 2005
		(%89,8) 78535	6,2	43,3	2005 - 2004

المصدر : نموذج منحنى كابچيميني لورينز / كابچيميني / ميريل لينش - تقرير الثروة العالمية 2007 .

إن هذا الأسلوب العـفـوي تقليدياً - الـذي يرجح أن يكون الشكل الأكـثر شـيـوعاً له تبـادل المعلومات الـساخنة عن الأسهم داخل غـرف الأدراج المقفلة في النوادي الخـاصة - عـززه ونظمه بصورة مـتزايدة في السـنوات الأخيـرة إنشاء شبكات أقـران مثل TIGER 21 . وتشترط المجـموعة

1- الأرقام الخاصة بالبحرين وقطر ليست مدرجة في حسـاب النمو لأن كلا البلدين أضيفا في تقرير الثروة العالمية لسنة 2007 وعكساً في أرقـام تعداد وثروة الـ HNWI فقط لسنة 2006 - التأثـير على النمـو على المستوى الـعالمي ثانوي والأعداد لا يصل مجموعها إلى 100% بسبب التقريب .

الاسـتثمارية للعـوائد المحسـنة في القرن الحـادي والعشـرين The Investment Group for Enhanced returns in the 21st century (TIGER 21) التي تأسـست على يد المسـتثـمرين الأثرياء مـايكل سونينفـيلد Michael Sonnenfeldt وريتشـارد لافين Richard Lavin وتومي جـالاجرت Tommy Gallaghert ويقع مقـرها في نيويورك ، امتلاك أعـضائها أصـولاً قابلة للاستثـمار تزيد قيمتها على 10 ملايين دولار أمريكي وتعتمد على مراجعة الأقـران الصادقة ومشاركتهم لتحسين أدوات واستراتيجـيات إدارة ثروة الأعضاء الجيدة بالفـعل . وتقدم مجموعات مماثلة ، منهـا معهد المستثـمرين الخاصين وذا ميت سـيركيل The Met Circle ، إرشاداً مماثلاً معتـمداً على الأقران إلى المستثمرين الأثرياء .

غيـر أن النجاح الباهـر لمثل هذه المجموعـات ينبغي ألا يؤدي بنا لافـتراض أن كل الابتكارات تأتي من القمة ، ففي بعض الحالات يمكن أن تأتي الفطنة والنصائح القـيمة إلى الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة مـن الطبقة المتوسطة لأصحاب مشروعات الأعمال . عـلى سبيل المثال : جاء قدر كبيـر من الحماس والابتكار القائم على التـجربة والخطأ المتصل بتداول العـملات والأوراق المالية إليكترونياً وفي الوقت الحـقيقي (لحظياً) وحتى الضـغط من أجل القيام بعمليات طرح عـام مبدئي إليكترونية e - IPOs خلال العـقد الماضي من المستـثمرين ذوي الدخـول المتوسطة الذين استـغلوا بحمـاس تكاليف المعاملات المتناقـصة في الأسواق الإليكتـرونية المفتـوحة المتطورة بسرعـة . وقد استرعت قـدرتهم على تطبيق أساليب اسـتثمارية كانت حـتى ذلك الحين مقصورة على فـئة قليلة فقط واقتحام أسواق جديدة دون الاستخدام المباشر لأي مـستشار مالي انتباه كثير من الأفراد ذوي القيـمة الصافـية المرتفعة وأدت بـهم إلى تحاشي التوجـيهات التقليـدية التي كانوا يتلقـونها بشكل سلبي من مستشاريهم .

إن من المهم بالنسبـة لمن يحيرهم أو حتى يسـحرهم الوجه سريع الـتغير لإدارة الثروة أن يـبقوا مطلعين أولاً بأول عـلى أحـدث الاتجـاهات سـواء نبـعت من أعلى أو من أسـفل . كـمـا أن من الضروري أيضاً مـراعاة أن طبيعة وتوقيت ومـصدر الأفكار الجديدة القيمـة أمور ليس من السهل التنبؤ بها . وسوف يلصق المستثمرون الأذكياء دائماً آذانهم بالأرض ويكونون على أهبة الاستعداد

للتصرف بحكمة وعقـلانية . إن هدفنا الأكبر هو تزويدك ببعض الاستبصـارات والتوجيهات التي يتمتع بهـا حالياً أغنى الأفراد ومسـتشارو الاستثمـار الأكثر موهبة بحـيث أنه مهما كانت قـيمتك الصافـية الحالية ، ستـجد نفسك في وضع يسـمح لك بتولي زمام مسـتقبلك المالي والحفـاظ عليه بحكمة واتزان .

برتراند ويوب

الفصل الأول

نشـــأة وتطـــور إدارة الثـــــــــروة

إعداد الجيل التالي :

إذا اعتمـدنا في حكمنا على المظهر الخارجي ، فـإنه لا يمكن تمييز الأشـخاص المحتشدين فـي مركز ستاينبيرج للمؤتمرات بمدرسة وارتون والذين زاد عددهم على العشرين عن طلاب الدراسات العليا الذين يناقشون بحماس مزايا ومساوئ مـزاولة الأعمال في أفريقيا في قاعة المؤتمرات (أ) أو أولئك الذين يناقشون مـزايا النشر الحكيم للوغاريتمـات الاستثمار في قـاعة المؤتمرات (ب) . ومن بين الـ 19 ذكراً والسبع إناث (مـتوسط العمر 25 سنة) الذين يسجلون ملاحظات في جلسـة بعد الظهر ، توجد النسبة المئوية المتوقعة (من الناحية الديموجرافية والعمرية) من الحلقات المغروسة في الجلد في أماكن أخـرى غير الأذن (4) والشعـر المصبـوغ بألوان أساسـية أخرى غـير الأشـقر (3) والكنزات الكشمـيرية المكونة من طبقتين بفـتحة رقبـة على شكل V ذات الألوان الزاهية (6) واللهجـات غير القومية (2) . في الحقيقة إن الـسمة المشتركة الوحيدة التي تميز هذه المجموعة عن أي مجموعة أخرى تحضر مؤتمرات فـي مدرسة وارتون مختلفة بعض الشيء : المتـوسط التقريبي للقيمة الـصافية لآباء المشاركين كان 100 مليون دولار أو كما يقول الموظفون في ماستر كارد "لا يقدر بثمن" .

مرحباً بكم في مـعسكر ميريل لينش للتدريب المالي وهو برنامج ذو لمسة راقيـة وشـديد التركيز للتثقيف المالي يقدم فقط لأبناء العـملاء ذوي القيمـة الصافية فائـقة الارتفاع (UHNW) في أنحاء

الكرة الأرضية وينظمه قطاع إدارة الثروة العالمية بالشركة "بهدف إكساب الجيل التالي أعلى مستوى من الفهم لأمور المال" ، وذلك وفقاً لبيان رسالة الشركة . "إن الأجندة لا تستهدف فقط المفاهيم المالية الجافة بل تتناول أيضاً القضايا المعنوية المرتبطة بالثروة العائلية" . يعد هذا مثالاً جيداً للكيفية التي تحولت بها صناعة إدارة الثروة إلى واحدة من قطاعات الخدمات المالية التي يشتد الطلب عليها - لم تعد قائمة ببساطة على المعاملات مع عملاء عريقين ، بل بدأت تركز أيضاً على الاستثمار في علاقات ستكون لها قيمة في المستقبل .

تستهل العالمة النفسانية القادمة من بيرلي هيلز لي هوسنر Lee Hausner (مؤلفة كتاب "أبناء الفردوس" وهو عبارة عن دليل تربوي شامل يخاطب العائلات الميسورة مالياً ويقدم للآباء الأثرياء برنامجاً واضحاً من تسع خطوات لتحسين مهاراتهم وغرس قيم صحية وسليمة في أبنائهم) الجلسة بتعريف المتدربين اليافعين بالآثار والانعكاسات الأوسع للأحاديث المتوترة التي غالباً ما تدور بين الأغنياء وأقرانهم من غير الأغنياء عن موضوع المال المشحون انفعالياً على العلاقات الإنسانية .

تتناول د . هوسنر - الشريكة الآن بشركة Iff Advisors وهي شركة استشارية يوجد مقرها في كاليفورنيا وتم "إنشاؤها لتحسين رءوس المال البشرية والفكرية والاجتماعية والمالية لعملائها وتمكينهم من القيام بالأشياء الصائبة عن طريق التصرف بشكل صحيح في أموالهم" بصراحة موضوعات ساخنة مثل مطالبة الزوجة بسداد قروض شخصية قدمتها "لأصدقاء" غير أثرياء وما يترتب على ذلك من شعور بالحرج والارتباك ، وكذلك الشعور الغريب بالتردد الذي يبدو أن أناساً كثيرين (أثرياء وغير أثرياء على حد سواء) يحسون به حيال الاعتراض على المبالغ المرتفعة بشكل صارخ في فواتير المطاعم خشية أن يجعلهم ذلك يبدون بخلاء وجديرين بالازدراء . لكن مصدر التوتر الأشد الذي أثار أكبر عدد من الإيماءات والغمزات بين جمهور الحاضرين هو معالجة د . هوسنر الساخرة لموضوع "التحدث مع الآخرين المهمين حينما لا تتساوى القدرات المالية" . إن جوهر نصيحة د . هوسنر هو أنه عندما يدخل الأغنياء في علاقات (زوجية لا سمح

الله) مع أشخاص منحدرين من خلفيات أقل امتيازاً وثراءً يمكن أن تنشأ صعوبات تجعل اعتياد مشاهدة البرامج الحوارية الفكاهية المذاعة في وقت متأخر من الليل تبدو وكأنها أسلم استثمار قامت به العائلة منذ أن اشترت أسهم في جوجل بسعر 120 دولاراً .

في كثير من العائلات الثرية ، لا سيما تلك التي كونت الثروة العائلية عن طريق العمل وليس الوراثة ، من الممكن أن تسود درجة من الارتباك والحيرة بشأن مسألة ما هو السبيل الأفضل للتحدث إلى الأبناء بشأن النقود التي يحتمل أن تؤول لهم بطريق الوراثة وليس الكدح والعمل ... لأن كل رجل أعمال عصامي أو مسئول تنفيذي في شركة يرزق بأبناء مقدر له أن يربي أبناءه ليس في ظروف يعانون فيها من شظف العيش وضيق ذات اليد ، بل في ظروف رغدة ميسرة تطلق عليها د . هوسنر اسم "الفردوس" .

وتحذر الدكتورة هوسنر من أنه "في العائلات الأقل ثراءً يسمع الأبناء آباءهم يتجادلون باستمرار بشأن النقود . ويقال لهم إن الأسرة لا يمكنها تحمل تكاليف هذا أو ذلك سواء كان رحلة إلى عالم والت ديزني أو تعليم جامعي . وفي العائلات ذات القيمة الصافية المرتفعة (HNW) من الممكن أن يشاهد الأطفال النشرات التعريفية ذات الورق المصقول اللامع على مائدة غرفة الطعام ، تصف العطلة الفاخرة التالية أو يروا العزبة المهيبة التي يحتوي جراجها على عشر سيارات . ولكن على الرغم من وضوح مظاهر تلك الثروة للعيان ، إلا أن نفس هذه العائلات غالباً ما تفضل معاملة النقود وكأنها من المحرمات - موضوع غير قابل للنقاش الصريح" .

مثلما يقول برتراند وبوب في التقديم ، فقد سار خلق الثروة العالمية بوتيرة سريعة لافتة للنظر - إن لم تكن مذهلة - خلال العقد الماضي ، ويفسر ذلك إلى حد بعيد السبب في أن قضايا إدارة الثروة باتت تحظى باهتمام شديد من نيويورك إلى لندن ومن مومباي إلى بكين . وبطبيعة الحال يرغب هؤلاء المليونيرات العريقون والحديثون في معرفة السبيل للبقاء في المقدمة . لكن جماهير الأثرياء - التي بدأت تبرز في كل مكان من الولايات المتحدة وأوروبا وبصورة متزايدة أركان العالم النائية - يولون اهتماماً بما يجدي وينجح وما ليس كذلك . إنهم يريدون التعلم من نجاحات وأخطاء الآخرين ... يريدون جرعة تعليمية في كيفية الانضمام للنادي ، وجرعة تعليمية في ما

فعله الأثرياء منذ قديم الأزل - المحافظة على ثروتهم وحمايتها من أجل الجيل التالي وحتى الأجيال التالية له . ولكي يتحقق ذلك ، يجب توعية وتثقيف الجيل التالي حول أخطار وحقول ألغام المال - ومن هنا جاءت فكرة تنظيم معسكرات تدريب مالي بمدرسة وارتون وأماكن أخرى في العالم .

في القرن الحادي والعشرين ، بدأت شركات إدارة الثروة على اختلاف أحجامها ونطاقها تدخل الميدان بقوة بعد أن رصدت فرصة لتقوية وتدعيم صلة المستشار - العميل بالأسرة من خلال تقديم تعليم مالي للذرية كخدمة مكمِّلة لتخطيط التصرف في التركات أو النصح والمشورة المتصلة بالإنفاق الخيري أو الاستثمارات البديلة أو تلقي دعوة خاصة لحضور حدث نجمه مؤلف مشهور أو دعوة لزيارة قاعة عرض فني في يوم تكون فيه مغلقة أو تذاكر للمسرح أو حفل موسيقي أو نزهة صيد في عزبة لأحد النبلاء بإسكوتلندة أو جولة جولف في سانت أندروز أو شاطئ بيبل .

وإذا كان ذلك كله يبدو بعيداً كل البعد عن أصول ميريل لينش المتواضعة ، فمرحباً بك في العالم الشجاع الجديد الذي يسيطر عليه الأثرياء وفاحشو الثراء - النتيجة الطبيعية للنجاح المذهل للرأسمالية العالمية في تركيز وتدعيم الثروة الشخصية والعائلية في أنحاء العالم . في حقبة تشهد تصاعداً سريعاً في الفائض ، يجد كثير من الشركات أنفسها مضطرة للأخذ بمنظور اكتساب مهارات مرتبطة بصورة أكثر شيوعاً بالمصرفيين الخاصين الذين يتخذون من سويسرا ولوكسمبورج أو ملاذات ضريبية أخرى مقراً لهم . ويجب على هذه الشركات أن تتحول إلى شركات تركز تركيزاً شديداً ومكثفاً على تلبية احتياجات الأثرياء وفاحشي الثراء بكل ما يرتبط بهم من قابلية تغير وتعقيد . وكما تعلن المجموعة المصرفية والاستثمارية الخاصة التابعة لميريل لينش بصورة واعدة "لأن الثروة الكبيرة مختلفة ، فهي تستحق اهتماماً مختلفاً بدرجة كبيرة وجوهرية" .

من الواضح أن مثل هذه الخدمات ليست متاحة نموذجياً للفرد ذي القيمة الصافية المرتفعة أو المستثمر العادي ومع ذلك فإن كثيراً من الدروس المستفادة والمطبقة في هذا الكتاب يمكن تكييفها بما يتلاءم مع بيئات متعددة . على سبيل المثال : عند توقع حدوث انتقال وشيك للثروة بين

الأجيال، وصل بوضوح توقعاتك للجيل التالي واحرص على التأكد من فهم الجيل التالي للأدوات والمهارات التي ستكون مطلوبة للوفاء بتلك التوقعات . إن إشراك الجيل التالي بشكل عميق في التفكير الفاعل والنشط في - وإدارة - مستوى الثروة الذين يطمحون في بلوغه أو يمتلكونه بالفعل أياً كان يمكن فقط أن يكون تطوراً إيجابياً بالنسبة لجميع الأطراف المعنية .

الانتقال من وول ستريت إلى مين ستريت :

كانت صناعة الأوراق المالية بالولايات المتحدة في العقود الأولى من القرن العشرين خاضعة لتنظيم غير كاف لدرجة أن معظم الأمريكيين رأوا - وكانوا معذورين في ذلك - أن هناك سبباً ضئيلاً يدعو للتمييز بين شراء أوراق مالية مؤسسية - أسهم وسندات - وقضاء ليلة طويلة صاخبة في كازينو قمار .

ولقد كان من بين أكثر المبادئ التقليدية المعتنقة بشكل جامد في وول ستريت في ذلك الوقت أنه لا يليق بالسماسرة أن يمارسوا الإعلان . وكان تشارلي ميريل Charlie Merrill - وهو نجل طبيب ثري كان قد عانى من نكسة مالية لا يمكن التعافي منها بعد تعرضه للضرب المبرح على يد لصوص بالقرب من منزله في جاكسون بل بولاية فلوريدا - أول من حاد عن هذا التقليد واكتسب أول عملائه عن طريق إرسال خطاب مكتوب رصين اللهجة إلى مجموعة مختارة من أطباء نيويورك ، عرض عليهم فيه فرصة التفكير في شراء بضعة أسهم واعدة في شركات وصف جاذبيتها بأسلوب معتدل وواقعي . وكانت قناعة ميريل أن توفير معلومات دقيقة وفي الوقت المناسب للعملاء - وذلك أسلوب أصبح شائعاً بعد 50 عاماً - سيشكل قيمة محورية سابقة لعصرها بعدة عقود .

وفي عام 1915 ، قام ميريل وشريكه إدوارد لينش Edward Lynch بإنشاء مؤسسة لتجارة التجزئة تميزت باعتناق فلسفة مقنعة تحمل اليوم اسم "الشفافية" . وقام ميريل بنفسه بتدريب كل موظف معين حديثاً لتفادي المبالغة في وصف مزايا أوراق مالية معينة رغبةً في

بيعها للعملاء وخاصة إذا كانت هذه الأوراق المالية تقدم لهم طريقاً مضاربياً سريعاً للربح. وقد أصر ميريل في مذكرة داخلية تم توزيعها على نطاق واسع على أن "رجل البيع لا يستحق أن ينسب له أي فضل في إتمام أي عملية بيع منجزة على أساس عبارات ترويجية مبالغ فيها".

قبل انهيار سوق الأوراق المالية في 1929 بفترة ليست بالطويلة - وكان قد تنبأ به - راهن ميريل بمبلغ 5 ملايين دولار على المستقبل بعيد المدى لصناعة الأوراق المالية عن طريق شراء حصة مسيطرة في شركة إي. إيه بيرس وشركاه E. A. Pierce ، أكبر "شركة سلكية" في البلاد ، وذلك بهدف إنشاء سلسلة من مكاتب السمسرة على مستوى البلاد ، تربطها معاً شبكة من الاتصالات التليفونية والبرقية ، وتخدم الاحتياجات المالية للطبقة المتوسطة المتنامية في الولايات المتحدة بنفس الطريقة التي تلبي بها سلسلة محلات سيفواي للسوبر ماركت - أكبر استثمار شخصي لميريل - متطلباتها البيولوجية .

في مؤتمر إداري دام يومين وعقد بفندق والدورف أستوريا بنيويورك في أبريل 1940 ، أثار ميريل غضب جمهوره بقوله إن صناعة الخدمات المالية الراقية أمامها الكثير جداً مما يمكن أن تتعلمه من صناعة الأغذية الحقيرة . وقال ميريل "حينما يدخل زبون محل سوبر ماركت تابع لسيفواي ، يستحق أن يشتري بثقة ، لعلمه أنه سيحصل على قيمة كاملة بأقل سعر ممكن . وينبغي ألا يتوقع عملاء السمسرة أو الصيرفة الاستثمارية في ميريل لينش الجديدة شيئاً أكثر ولا شيئاً أقل . "ينبغي أن ننقل وول ستريت إلى مين ستريت ، ويجب علينا استخدام طرق ترويج البضائع الكفء لمتجر السلسلة لتحقيق ذلك !"

وقد أشاد الكاتب المالي مارتن مايور Martin Mayor بإنجاز ميريل لإقناعه الجماهير العريضة بدخول الأسواق المالية "ليس كحملان يراد جز صوفها بل كشركاء في المنافع"[1] .

(1) مارتن ماير ، وول ستريت : الرجال والمال (نيويورك : هاربر 1955) .

الانتقال من صناعة قائمة على المعاملات إلى إدارة الثروة :

منذ تأسيسها في 1915 على يد تشارلز ميـريل وإدوارد لينش آلت شركة ميريل لينش على نفسها تحويل صناعة الخدمات المالية من مشروع معتـمد على معالجة المعاملات الفردية إلى مشروع لإدارة الثروة معتمـد على الأتعاب والرسوم . وكان من بين الشخصيـات الرئيسية في هذا التطور دونالد ريجان Donald Regan ، أحد مشاة البحرية في الحرب العالمية الثانية وخريج جامعة هارڤارد الذي أصبح الرئيـس التنفيذي لشـركة ميـريل لينش في 1971 (ثم شغل مـنصب وزير الخزانة في عـهد الرئيس الأمريكي ريجان) .

إلى جـانب عدد من كـبـار المديرين التنفـيذيين في شـركـته ، حث ريجـان على التـخلص من معدلات العمولة المنظمة التي أبقت لعقـود طويلة أرباح وول ستريت مرتفعة بشكل اصطناعي في الوقت الذي شكلت فيه عقـبة لا يمكن تجاوزها أمام دخول "المستثمر العـادي" . كذلك فقد تحدى الطرق التـقليدية لوول سـتـريت عن طريق تحويل الـشركة إلى شـركة عـامة في 1972 ، مؤكداً أن شركـات وول سـتـريت التي ناصرت عـمليات بيع الأوراق المالـية من جانب الـشـركات المـملوكة ملكية عامة ينبغي أن تطبق على نفسها ما نادت به وتتحول إلى شركات عامة هي الأخرى .

نفاذ البصيـرة الرئيسي الذي توج حقبة ريجان كان إدراكه أن تداول الأوراق الماليـة والسمسرة سرعان ما ستتم ميكنتهما على نطاق واسع ليس فقط في بورصة وول ستريت بل في جميع أنحاء العالم . وقـد تنبأ بأن التـأثير طويل المدى للتكنولوجيـا على أعمال الـسمسرة سيـتـمثل في تآكل المصدر التـقليدي للأرباح بالنـسبة لشـركات التـجزئة المالية : العـمولات المرتفـعة علي عـمليات التداول الفردية والجـماعية . وفي ضوء هذا الإدراك ، أطلق ريجان "مـيريل لينش لإدارة الأصول" كمحـاولة رائدة لإعادة تحديد الغرض الأسـاسي لشركة السمـسرة التقليدية وتحويلهـا إلى منظمة متخصصة في إدارة الثروة .

في أعقـاب عمليـة التحـرير واسعـة النطاق التي جرت عـلى المستـوي القومي ، كـان السؤال الرئيسي الذي أثارته استراتيجية ريجان الطموحة هو : ما هو مستقبل صناعة الخدمات المالية؟ وقد جاءت مسـاهمة ريجان الرئيـسية في صورة ترويج وتشـجيع للتحويل المتـواصل للصناعة من نادٍ

للرجال المحترمين يلبي احتياجات النخبة المالية القديمة إلى نموذج خدمي مكرس لتحسين الحياة والأمن المالي لجماهير الأغنياء بصورة شاسعة . كان ما سيصبح إحدى ممارسات الصناعة خلال بضعة عقود - مثل ابتكارات ميريل الخاصة - راديكالياً بعض الشئ في عصره .

لقد كان من بين أبرز وأهم أدوات السوق الجماهيرية التي طورتها شركة ميريل لينش لهندسة هذا التحول المعلن والعميق في محورا التركيز حساب الإدارة النقدية Cash Management Ac-count (CMA) ، الذي كان الأول من نوعه في الصناعة . وقد ضم حساب الإدارة النقدية - الذي كان نتاج تعاون إبداعي بين قطاع أعمال إدارة الثروة بشركة ميريل لينش وفريق من الأكاديميين بمعهد بحوث جامعة ستانفورد - حساباً جارياً (حساباً مصرفياً تحت الطلب) وحساباً لسوق المال وحساب سمسرة وحساب بطاقات ائتمانية - وهو مزيج فعال وقوي وفر تنظيماً ملائماً بصورة استثنائية للخدمات في فترة سبقت ظهور ماكينات الصارف الآلي والحاسبات الآلية الشخصية وحتى الآلات الحاسبة المحمولة باليد . وقد عني امتلاك حساب للإدارة النقدية (CMA) لأول مرة أن عملاء السمسرة الذين يعتزمون شراء وبيع الأسهم لم يعودوا مضطرين لتحرير شيكات شخصياً والتأكد من تسليمها بأنفسهم لسماسرتهم ليقوموا عندئذ بإيداع الشيكات في مكاتب السمسرة (الوساطة) الخاصة بهم . وسوف يقوم السماسرة بدورهم بتتبع مشتريات الأوراق المالية الفردية من خلال شهادات الأسهم الفعلية وكعوب الشيكات التي كان لزاماً على العملاء حفظها في صناديق حديدية لحفظ الودائع في بنوكهم أو مكاتب السمسرة التي يتعاملون معها .

وقد أدان النقاد بشدة حساب الإدارة النقدية (CMA) معتبرين إياه خرقاً لقانون جلاس - ستيجول ، وهو قانون أمريكي صدر أثناء فترة الكساد الكبير وفصل فصلاً تاماً بين صناعتي الصيرفة - والأوراق المالية . لكن حساب الإدارة النقدية كان قد صُمم بدقة بحيث يفي بالغرض المطلوب وينال رضا الجهات التنظيمية المختصة ، وبحلول عام 1977 كان مجلس الاحتياطي الفيدرالي ووزارة العدل ولجنة الأوراق المالية والبورصات (SEC) قد أعطت جميعاً الضوء الأخضر لتعميمه . أما فيما يتعلق بوفاة قانون جلاس ستيجول ، فعلى الرغم من بقائه سارياً لمدة عقدين آخرين ، إلا أن النقاد وجهوا له انتقادات شديدة . وحينما طلب من الرئيس التنفيذي

لسيتي بانك وولتر وريستون Walter Wriston في 1979 . أن يصف مؤسسة المستقبل المالية ، أجاب بدون تردد : «إن السيد ريجان يديرها بالفعل - واسمها ميريل لينش" .[2]

مناصرة استراتيجية إدارة الثروة البادئة محاورها الثلاثة بحرف (A) :

من وجهة نظر الشركة والعميل معاً ، كان حساب الإدارة النقدية (CMA) أداة شديدة الفعالية في إدارة الشراء وتتبع التعاملات في الأوراق المالية . إلا أن تأثيره الأكبر على الصناعة (وعملائها) تمثل في أنه آذن بحدوث تحول فلسفي واسع النطاق من جانب الصناعة بأسرها من مؤسسة قائمة على المعاملات إلى مؤسسة قائمة على الرسوم والأتعاب . وقد أعلن چون ستيڤنس John Stef-fens ، الذي كان يشغل منصب رئيس قطاع الأسواق الاستهلاكية بشركة ميريل لينش آنذاك ، على الملأ "أن الربحية - سواء بالنسبة لعملائنا أو بالنسبة للشركة - لم يعد ممكناً أن تعتمد على المعاملات اليومية" . وقد أيد بحماس شديد مدخلاً استراتيجياً لإدارة العلاقة الجديدة بين السمسار والعميل يقوم على ثلاثة محاور أساسية يبدأ كل منها بحرف (A) :

1- تجميع الأصول Asset gathering

2- توزيع أو تخصيص الأصول Asset allocation .

3- إدارة الأصول Asset management .

وقال ستيفنس : «إننا نؤمن بأن السبيل الأمثل لبناء علاقة طويلة المدى هو البيع التشاوري» ، واصفاً العلاقة المثالية بين السمسار والعميل بأنها علاقة تساعد فيها الشركة المالية عملاءها عبر طيف عريض من الأنشطة المالية ، تشمل تجنيب الأموال للتعليم والتقاعد وإنشاء حسابات الأمانة وتمويل الرعاية الصحية على المدى الطويل وحتى خدمات تخطيط التصرف في التركات - عملية تعاونية سوف تعتمد على خبرات المحامين والمحاسبين القانونيين العموميين . وقد مهدت آليات حساب الإدارة النقدية (CMA) - مقترنة بمدخل Triple - A للإرشاد الاستثماري - لبدء حقبة إدارة الثروة الشاملة أو holistic wealth management (HWM) .

(2) "السيد ريجان : من أجل المعنى والمنطق" ، ويليام دومر ، تايم ، 21 يناير 1985 .

لقـد وفر تجـميع الأصـول الأساس والركـيزة لهـذا المدخل الجـديد ، وشدد على وضع كـامل أصول العميل تحت سقف واحـد باعتباره الوسيلة العملية الوحيدة للتعـامل مع التحديات المتعددة التي تواجه العملاء الذين يحاولون السيطرة على حيـاتهم المالية بأكملها . أما مبدأ توزيع الأصول المستحـدث مؤخراً - ويعني التوزيع العقـلاني الرشيد لمجموعة أصـول العميل القابلة للاسـتـثمار وسوف نتناوله بقدر أكبر من الاسـتفاضة في فصل لاحق - فلا يتأتى تطبيقـه بفعالية إلا من خلال تحديد سمات وخصائص العملاء بصورة شاملة والتشاور المكثف .

يقضي مبدأ توزيع الأصول بتوزيع أصول العميل بشكل عقلاني ورشيد على مجموعة عريضة من المدخرات والأدوات الاسـتـثـمارية والتـأمينية ، وتشـمـل الالتزامـات (الخصوم) والـديون مثل القروض الـعقارية وغـيرها من أنـواع القروض . وعلى جـانب الاسـتـثمار ، اعـتبـر المزيج الملائم المؤلف من حقوق الملكية والأوراق المالية التي تدر دخلاً ثابتاً والأدوات المشتقة الائتمانية وصناديق الاستثمار أفضل ما تتكون منه المحفظة المتوازنة .

أما المحور الثالث - إدارة الأصول - فيعني الاعتماد على مجموعة مختارة من المديرين الماليين الخارجـيين القادرين على توفـير الخـبـرات شـديدة التخصص الـلازمة للمواءمـة بين استـراتيجـية استـثمـار ما وقـائمة معـدة بعناية لمخاطـر العملاء ، وتطـلق شركة مـيريل لينش علـى هذا المحور "المؤسسة المالية" .

تجديد التركيز على الأثرياء :

مع بداية الألفية الجـديدة ، امتلك ما يقدر بسبعـة ملايين شخص في أنحاء العالم أصولاً مـالية سائلة تجاوزت قيمتـها مليون دولار أمريكي ، وذلك طبقاً لتقـرير الثروة العالمية لسنة 2000 . وكان أكثر من مليون شـخص جديد قـد انضموا إلى ذلـك النادي الخاص في 1999 وازدادت قيـمة أصولـهم المالية حول العالم في تلك السـنة وحدها بنسبة 18% لتصل إلى 25,5 تريليون دولار أمريكي . وقد اتسعت أسواق الأوراق المالية العالمية بنسبة 37% في 1999 ، فيما قفزت أسـواق الأوراق المالية الآسيوية بنسبة مذهلة بلغت 70% ، لتقفز معها ثروة العائلات ذات القيمة الصافية المرتفعة في آسيا .

ومع نهاية القرن العشـرين ، كانت الولايات المتحدة تقود العالم في "مـجال خلق أفراد فاعلين أصغـر سناً ذوي قيمـة صافيـة مرتفعـة قادرين على تكوين ثروتهم في قطاع التكـنولوجيا في ظل ترسُّخ الاقتـصاد الرقـمي" ، وذلك وفقـاً لما جاء في تقـرير الثروة العالميـة لسنة 2000 . لكن ما لم يعرفه مؤلفو التقرير هو أن الازدهار التكنولوجي وأسواق الأوراق المالية العالمية كانت ستعاني من تراجع حاد قـرب نهاية العام التالي . إلا أن الاتجـاهات طويلة المدى لخلق وتركيز الثـروة التي كان السبب فيها الانهيار المفاجئ للاشتراكـية ، وظهور الرأسمالية العالمية وتحرير أسواق رأس المال في كل أمة وقارة على ظهـر الكرة الأرضية فعليـاً ، كان مقدراً لها أن تتـواصل بل وتتسارع بلا هوادة في القرن الجديد .

وقد بدأت شركات الخدمات المالية تقسم منهجياً الأثرياء إلى قطاعي الأثرياء وفاحشـي الثراء . وانحرفت خطوط مـيريل لينش الفـاصلة قليلاً عن تلك التي تبناها تقـرير الثروة العالميـة ، وسوف يجد العملاء الذين تقل قيمة أصولهم القابلة للاستثمار عن 250 ألف دولار أن أغلبية احتياجاتهم تلبى بكفاءة مـن خلال الاتصال بأحـد المراكز الاستشـارية المالية المنشـأة حديثاً . وعند المسـتويات الديموجرافـية العليا ، تم توسيـع الخدمات المصرفـية الخاصة بالشـركة وتنشيطهـا عن طريق إنشـاء مجموعة الصيرفة الخاصة والاستثمار (PBIG) ، خصيصاً لهذا الغرض .

بالنسبة لأولـئك الذين يميلون لانتقاد استراتيـجية تقسـيم العملاء إلى قطاعات هذه باعـتبارها تمثل تخلياً عن رسـالة ميريل التاريخية بنقل "وول ستريت إلى مين ستريت" ، فقد رد مؤيدو النظام الجـديد بأن العـالم تغيـر منذ إنشـاء الشـركة قـبل 85 عامـاً في 1915 . ومع بداية القـرن الحادي والعشـرين ، أخذ الأفـراد ذوو القيمة الصـافية المرتفـعة الذين عبر تقرير الثروة العـالمية عن تقاليدهـم وطموحاتهم بشكل مفعم بالحيوية يغيرون بصورة حاسـمة صناعة الخدمات المالية مثلما غير ظهور طبقة الأفراد فاحشي الثراء اللعبة خلال القرن العشرين .

لقد أخذت صـناعة الخدمات المالية فـي العالم تتطور وتتكيف مع هذا الواقع المتغـير من خلال التحـول إلى صناعة كـانت المعاملات الأكـثر جوهريـةً فيهـا خالية من الاحـتكاكات وخـالية من التكاليف بصورة مـتزايدة ، وأصبحت العـوامل الفارقة الحـقيقيـة والعلامة الدالة على التمـيز هي

درجة قـدرة الشركات على التـفاعل مع عـملائها الأكـثر ثراءً وفطنةً وحنكةً عند أعـرض وأعمق المستويات بل وأكثرها حميميةً من الناحيـة الانفعالية . لقد أصبحت إدارة ثروة الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة إحدى أولويات صناعة الخدمات المالية العالمية .

الدور المتغير للمستشار المالي :

لم يمض وقت طويل حتى بدأ المستـشارون الماليون (FAs) ذوو العقلية المستقلة يواجـهون سماسرة الخصم مثل فيدليتي وشواب الذين ينفذون عمليات تداول جماعية بمبلغ 29 دولاراً للمرة الواحدة على الإنترنت ، مثيرين بذلك الشك والتساؤل حول جدوى وقـيمة شركة السمسرة التقليدية التي تقدم خدمات كاملة .

لقد أصبح السـؤال الجوهري هو ما إذا كانت الشركـات ذات أذرع السمسرة المنتفـخة تستطيع النجاة من مـوجة الميكنة التي لم يشهد لهـا العالم مثيـلاً من قبل . وفي الوقت الذي أخذ فـيه عدد كبير جـداً من وظائف منشأة الأعمال التقليدية يتـحول سريعاً إلى سلع تجارية ، ما القيـمة المضافة الجاري توفيرها؟

إن ما ميـز الشركات المالية التي تقـدم خدمات كاملة مـثل ميريل لينش عن الشركـات المنافسة منخفـضة التكاليف كان عـدة أمور : جودة تلك العـلاقة بين المستـشار والعمـيل واقترانهـا بقدرة شركـة ضخمة ذات بصـمة ومكانة عالميـة على تمكين العملاء من الاسـتفادة من الخبـرات المتصلة بالعـديد من الأدوات والوسائل والـطرق والفلسفـات الاستـثمارية والتي تسـتطيع قلة فـقط من الشركات البوتيكات أن تأمل في تقديم مثيل لها .

في كلمة موجهة إلى اتحاد صناعة الأوراق المالية [3] عام 2000 ، ذكر ستان أونيل Stan O'Neal، الذي رأس مجمـوعة العميل الخـاص العالمية التابعـة لشركة ميـريل لينش في ذلك الوقت وأصبح فيما بعد الرئيس التنفيذي من 2002 إلى 2007 ، إن الصناعة "تمر بفترة من خلق الثروة لم يشهد لها

3- تم تغيير اسمه منذ ذلك الحين إلى اتحاد صناعة الأوراق المالية والأسواق المالية . (SIFMA)

العـالم مثـيلاً من قـبل" . ثم أردف قائلاً : "في ضـوء ذلك التطور ، تجـد الشركـات المالية نفـسهـا مضطرة لتنميـة نصيبها في السـوق ذات القيمة الصافـية المرتفعة وإلا ذهبت أكبـر قطعة في الكعكة إلى الشركات المنافسة لها" .

إلا أن أكثر مـا سبب شعوراً بالصدمة ، لاسـيما بالنسبة للعـدد الكبير من السماسـرة أصحاب العقليـة التقليـدية الذين كانوا جالسـين بين الحاضرين ، كـان قول أونيل : «لم نعد نعـتبـر أنفسنا عاملين في مجال تجارة تجزئة الأوراق المالية . إننا نعمل في مجال أعمال إدارة الثروة» .

ولكن بدلاً من تهنئـة القادة الآخرين في مـيريل لينش على كـونهم "كريستـوفر كولومـبوس" صناعة الخدمات المالية ، اعترف أونيل بصراحة «بأننا جميعاً منخرطون في عملية محاولة اكتشاف ما سيميزنا في عـيون المستثمر الثري» . لـم يكن أغنى عملاء الشركـة يحظون بخدمة كافية - ليس لأن مستشاريهم الماليين كانوا يفعلون شيئاً خاطئاً ، ولكن لأن الشركة ككل لم تنشئ نظاماً عقلانياً رشيداً لتقسيم العملاء إلى قطاعات لا يقوم فقط على قيمتهم الصافية ، بل أيضاً على احتياجاتهم وأهدافـهم وغاياتهم وطمـوحاتـهم الفعليـة المحددة في خـرائط مخـاطر العـملاء التي كـانت تتم مراجعتـها بصورة سنوية . إن الوظيفة الحقيـقية للمستـشار المالي يـجب أن تكون بذل أقصى جهد ممكن للتعرف على وتلبية احـتياجات العملاء متزايدة التعقيـد هذه من خلال استغلال كامل رأس المال الفكري للشركة . وقد كان ذلك تحولاً غير عـادي ليس فقط بالنسبة للمستشارين الماليين ، بل أيضاً بالنسبة للأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة (HNWIs) .

أوقات متفائلة بالنسبة للمستشارين الماليين

في أوائل عام 2007 ، اعتبرت مجلة المال Money "المستشار المالي" أفضل ثالث وظيفة في أمريكا . وذكرت المجلة : "إنه في ظل اندثار معاشات الشركات واضطرار الأمريكيين إلى إدارة مدخرات تقاعدهم بصورة متزايدة ، لم يعد التخطيط المالي حكراً على الأغنياء فقط . ومع دخول بعض الناس أفضل سنوات قدرتهم على الكسب واقتراب البعض الآخر من

سن التقاعد، سوف تتحسن الأعمال أكثر". باعتبارنا أفراداً يتلقون هذه الخدمات، يجب علينا أن نأخذ في اعتبارنا أيضاً أن المستشارين الذين نعمل معهم ينبغي أن يكونوا قادرين على غرس الثقة فينا بأنهم يستمتعون بوظائفهم ويقدرون قيمة عملائهم وأنهم قادرون على حمايتنا من بعض القرارات الساذجة التي يمكن أن نتخذها بدونهم.

في سنغافورة التي بدأت تتحول سريعاً إلى محور وعصب إدارة الثروة، يوجد حالياً ما يقرب من ألفي مستشار مالي. ولكن طبقاً لمسح أجرته مجموعة كالاَمندر Calamander التي تتخذ من سنغافورة مقراً لها، يوجد طلب فوري على 25 ألفاً ومن المتوقع أن ترتفع الحاجة إلى 5 آلاف - 6 آلاف في غضون خمس سنوات. ونتيجة لذلك، تبذل الحكومة والمصرفيون المحليون قصارى جهدهم لاستقطاب وتدريب الأفراد. ويشير ذلك إلى أن الأفراد في آسيا بدأوا يدركون قيمة المشورة المالية ويلتمسونها من الأشخاص المحترفين[4].

يلاحظ مايكل سادي Michael Saadi، العضو المنتدب لآسيا والرئيس السابق للبنك الخاص ببنك إيه إن زد ANZ Bank (المعروف أيضاً باسم مجموعة أستراليا ونيوزيلندة المصرفية ورابع أكبر بنك في أستراليا) إن التعرف على المواهب واستقطابها وتدريبها يعد من أهم أولوياته - ناهيك عن القضية المحورية التي تسهده وزملاءه أرقاً في الليل. فالنمو في إدارة الثروة في بلده وبقية آسيا يفرض ضغوطاً هائلة متصلة بالأفراد على الشركات في أرجاء المنطقة. وتذهب الحكومة السنغافورية إلى حد تدريب الأفراد من مهن أخرى لكي يصبحوا مصرفيين خاصين. ومن خلال معهد إدارة الثروة السنغافوري الذي تم إنشاؤه مؤخراً، تقدم الحكومة برامج مدتها سنة واحدة تمنح درجة الماجستير ودورة مدتها شهران لإعادة تدريب أي شخص، من رجل مبيعات الستائر إلى عازفي البيانو إلى مهندسي شبكات الصرف الصحي، لكي يصبحوا مستشارين ومخططين ماليين.

وبالطبع، فإن التحول إلى مستشار مالي منتج يتطلب ما هو أكثر من عقلية تجيد

4- "سنغافورة تتخذ خطوات فعالة لاجتذاب الأثرياء، وين أرنولد، صحيفة ذا نيويورك تايمز، 26 أبريل 2007.

التعامل مع الأرقام. إنه يتطلب التمتع بفهم للإتيكيت والمحرمات الثقافية والاهتمام بتفاصيل العملاء والقدرة على عقد الصلات مع الناس. يتذكر جوزيف لام - مستشار ثروة بمكتب ميريل لينش في هونج كونج - أول وظيفة له في جولدمان ساش. ماذا كانت أولى المهام الكبيرة التي أسندت إليه؟ أخذ طلبات غداء الجميع وإحضارها - وإياك أن تخطئ في أي منها وإلا.

في البداية قد يبدو الأمر وكأنه طريقة لتقديم قطعة من فطيرة متواضعة إلى وافد جديد (وربما كان الأمر كذلك)، لكن السيد لام رأى الأمر من منظور مختلف. فقد كان عليه أن يتكلم مع كل الموظفين بمن فيهم كبار الموظفين. وحتى لو كان الأمر مجرد تسجيل طلب غداء، فقد قام باتصال أول صغير.

يؤكد السيد لام على أن الاتصالات حيوية لنجاح المستشار المالي. وباعتباره مستشاراً مالياً لاثنين من أكثر مليونيرات هونج كونج تمتعاً بالاحترام - وهما د. لي شاو - كي ود. شينج يو - تونج - يشجع السيد لام شباب المستشارين الماليين على النهوض من وراء مكاتبهم والتجول في الأرجاء واحتساء فنجان قهوة وتصفية أذهانهم وإيجاد طرق لتوسيع آفاقهم الاجتماعية والعمل عن كثب مع كبار المديرين. في الحقيقة، قادتنا البحوث التي أجريناها من أجل مادة هذا الكتاب للاعتقاد بأن القاعدة العامة بالنسبة لجميع العملاء هي أنهم يحتاجون للشعور بأنهم يعرفون مستشاريهم الماليين وبالثقة في أنهم ليسوا مجرد صوت على الهاتف. إنهم بحاجة للشعور بأنهم شخصية ذات احتياجات محددة. وإذا لم يكن الحال هكذا، فليس لديك (باعتبارك العميل) المستشار المالي المناسب الذي يحقق لك النجاح على المدى الطويل، بغض النظر عن المناخ الاقتصادي.

وفقاً للسيد لام، فإن أهم شيء هو أن يحبك العملاء "لأن الناس يحبون ممارسة الأعمال مع من يرتاحون لهم". وهو يؤكد على أن هذا الشعور بالارتياح لا يمكن تزييفه. يجب على المستشار أن يهتم حقاً بالعميل لكي يكسب صداقته. لا تقدم لهم نصائحك

بشكل لحوح في كل مرة تقابلهم فيها . بل يجب عليك أحياناً أن تتناول بعض الحساء فقط ونصغي إلى ما يدور في أذهانهم ، سواء كان قضايا اقتصادية أو لا .

يتفق مع السيد لام في هذا الرأي فيكتور تان Victor Tan ، مدير الأسواق بقطاع إدارة الثروة العالمية بشركة ميريل لينش في هونج كونج "كن صادقاً وعلى طبيعتك" . ويقول السيد تان إن هذه المسألة جوهرية لأن المصداقية الشخصية هي أفضل طريقة لتمييز نفسك. "من الممكن أن يكون نجاحك في عقد اجتماع أول مع أغنى العملاء المرتقبين سهلاً بصورة مدهشة لأنهم يبحثون دائماً عن المواهب الجديدة . إنهم يرحبون بالوجوه الجديدة ، ويريدون التحدث مع الناس . لكن الجزء الصعب هو إثبات وترسيخ هويتك في ذلك الاجتماع والاتفاق على عقد اجتماع ثان" باعتبارنا عميلاً مستقبلاً لهذه التفاعلات ، يجب علينا أيضاً أن نصغي وندرك أن الأفراد الذين نتعامل معهم كمستشارين بحاجة إلى فهمنا فهماً صحيحاً وكاملاً لكي يتمكنوا من مساعدتنا بأقصى فعالية .

تحسين الحوار بين المستشار والعميل :

إن معيار التقويم المقارن المحدد لجودة أي خدمة خاصة بإدارة الثروة هو جودة الحوار بين مدير الثروة والفرد ذي القيمة الصافية المرتفعة ، وذلك وفقاً لبرتراند لاڤاسييه ، العضو المنتدب للخدمات المالية العالمية بمجموعة كابجيميني . إن إقامة حوار بناء بين العميل ومستشاره المالي هي كلمة السر . يقول لاڤاسييه : «عندما تكون النقود نقودك - يجب أن يكون لك رأي باعتبارك العميل . يجب أن تكون جزءاً من الحوار . وإذا كانت الثروة تدار بشكل سلبي ، وإذا كان الحوار مع المستشارين أو المتخصصين الذين يملكون معرفة متعمقة بوضعك محدوداً أو معدوماً ، فإن فرصاً كثيرة تضيع وغالباً ما يتم تعريض الأصول لمخاطرة أشد» .

في شركة ميريل لينش ، مطلوب من مستشاري الثروة الخاصين Private Wealth Addvisors (PWAs) اختصار قوائم العملاء إلى بضع عشرات من الأفراد والعائلات المنتقاة للاحتفاظ بوظائفهم .

ويفضل أن يكون هؤلاء الأفـراد والعائلات أصحاب أعـلى قيمة صـافية والاحتـياجات المالية الأكـثر تعقيداً ، وأن يكونوا ميـالين للمشاركة والتعاون مع مـستشاريهم في إنشـاء إطار مالي ويعبروا بوضوح عن أهدافهم وغاياتهم ، لكي يتسنى لمستشارهم المالي وضع استراتيجيات ملائمة لتحقيقها .

إن القيمـة المضافة الأساسيـة للعلاقة بين المستـشار المالي والعميل تحددهـا دائماً طبيعة ومـضمون الحوار بينـهما ، وتقـترن بذلك خـدمات الدعم التي يمكن للشـركة أن تقـدمهـا لأخذ الخريطـة الناتجة وتصميم محفظة مناسبة لتحقيق تلك الأهداف بصورة مـستمرة . وقبل الدخول في علاقة مع مستشار مالي ، يمكن لعدد قليل من استراتيجيات النجاح المثبتة أن تحسن فعلياً عملية اختيار أي عميل .

العثور على مستشار ثروتك الشامل : قائمة فعالة

نظراً لأن إقامة حوار صريح ومفتوح هي مفتاح إقامة علاقة مثمرة وبناءة بين المستشار المالي والعميل ، اعتبر الاجتماع التمهيدي بداية ذلك الحوار . ما الأسئلة التي يجب أن تطرحها؟ كيف تعثر على مستشار يناسب إلى أقصى حد احتياجاتك وسماتك الشخصية؟

كثيرون منا يرتبكون أحياناً عندما نلتقي بمستشارين ماليين ونناقش احتياجاتنا - ربما لا نكون دائماً فضوليين كما ينبغي عند اختيار من ينبغي أن يدير محافظنا ، ربما لأننا قلقون من أننا لن نفهم الإجابة أو لأننا لا نعرف الأسئلة التي يجب أن نطرحها أو لأننا لا نعرف كيف نقيس أداءهم . لا شك أننا نتصرف بطريقة مختلفة عند اختيار وكيل عقاري ، برغم أنه - كالمستشار المالي - يمكن أن يكون مسؤولاً عن مساعدتنا على اتخاذ بعض أهم القرارات الاستثمارية في حياتنا .

فيما يلي بضعة أسئلة يجب طرحها ونواح رئيسية يجب التفكير فيها عند اتخاذ قرارات متصلة بالمستشارين الماليين . وفيما يلي قائمة مؤلفة من عشر نواح ينبغي أن يراعيها الأفراد والعائلات ، ليس فقط لتقييم مستشار مالي محتمل ، بل أيضاً لكي ينخرطوا بشكل أكثر فاعلية في الحوار المتعلق بإدارة أصولهم .

1- مصدر اسم المستشار المالي :

يتعرف الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة نموذجياً على المستشارين الماليين من خلال التوصيات الشخصية . ويميل المحامون والمحاسبون والزملاء وغيرهم من العاملين المهنيين الخدميين إلى أن يكونوا في وضع يسمح لهم بالتوصية بفرد أو فريق أو شركة . ومن الممكن أن تأتي التوصيات أيضاً من الأصدقاء وأفراد الأسرة . وتتمثل ميزة التوصية الشخصية في أن الشخص مصدر التوصية يعلم بالفعل شيئاً عن احتياجاتك واهتماماتك وعن الشركة التي يرشحها لك وأن لديك أرضية مشتركة تسمح ببدء محادثة ما

2- الخلفية - تحقق من التدريب والرخصة والإجازة المهنية :

يخضع معظم المستشارين الماليين - إن لم يكن كلهم - لبرنامج تدريبي مكثف . ومن الممكن أن يعتبر البعض أنفسهم مخططين ماليين ، ويعتبر البعض الآخر أنفسهم مستشارين ماليين ، ويقدم البعض الثالث نفسه على أنهم مديرون للثروة أو مصرفيون خصوصيون ، ويتم اعتماد (إجازة) معظم العاملين المهنيين في أغلبية البلدان ، ومنها الولايات المتحدة ، بواسطة مجموعة متنوعة من المنظمات المهنية المرموقة ، وتشمل الاتحاد القومي للمستشارين الماليين الشخصيين (NAPFA) ، واتحاد التخطيط المالي (FPA) أو المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين العموميين (AICPA) . وبالمثل ، ينبغي أن يتأكد العملاء في المملكة المتحدة من أن الشركات التي يتعاملون معها مصرح لها بمزاولة نشاطها من قبل هيئة الخدمات المالية (FSA) . وإذا لم يكن المستشار مقيداً لدى جهة حكومية ، ينبغي أن يقرع ذلك ناقوس الخطر [5] .

(5) كل المستشارين والمخططين الماليين في الولايات المتحدة ملزمون بتسجيل أنفسهم لدى لجنة الأوراق المالية والبورصات أو الجهة المختصة بالأوراق المالية في الولاية التي يمارسون فيها أعمالهم . وتبعاً لجهة الاختصاص ، يمكن تسمية المستشارين بالمخططين الماليين المعتمدين (CFPs) أو الاستشاريين الماليين المعتمدين (ChFCs) أو مستشارين ماليين مقيدين في الاتحاد القومي للمستشارين الماليين الشخصيين أو محاسبين قانونيين عموميين / أخصائيين ماليين شخصيين (CPAs / PFSs) . وتحتفظ مؤسسة الحفظ المركزي (CRD) بقاعدة بيانات تحتوي على معلومات عن السماسرة ومندوبيهم والشركات التي يعملون لحسابها . وتوجد معلومات أساسية متاحة من هيئة تنظيم الصناعة المالية (FINRA) و / أو جهات تنظيم الأوراق المالية بالولايات .

3- الفلسفة والاستراتيجية الاستثمارية للمستشار المالي :

سواء كنت تبحث عن النمو أو تسعى لحماية أصولك ، ينبغي أن تضع مجموعة من الأهداف والغايات مسبقاً وأن تقارنها بفلسفة المستشار المالي الذي تجري معه مقابلة . وسوف يعمل المستشارون الماليون الجيدون معك عن كثب لوضع استراتيجية ملائمة لتحقيق أهدافك الشخصية والمالية . وبالمثل ينبغي أن تنسجم مصالح واهتمامات المستشار المالي مع مصالحك واهتماماتك الشخصية . ما مدى ترابط وانسجام اهتمامات ومصالح الشركة مع مصالحك واهتماماتك كعميل؟ هل تتم مكافأة المستشارين الماليين بالشركة بطريقة تشجعهم على العمل على نحو يحقق مصالحك أكثر مما يحقق مصالح الشركة؟ على أي أساس تقوم مكافآتهم الإجمالية؟ ما المقاييس والمعايير ذات الثقل الأكبر في تحديد مكافآتهم - هل هي الأموال التي يجلبونها للبنك ، أم الأداء الاستشاري ، أم رضا العملاء / الاحتفاظ بهم؟ إن طرح السؤال الأخير سوف يكشف لك الكثير عن نظرة الشركة لعملائها . وتميل الطريقة التي يتم بها قياس وتقييم المستشارين الماليين من أجل تحديد مكافآتهم إلى أن تكون العامل المحرك لسلوكهم .

4- مجموعة الأنشطة المؤداة والمنتجات والخدمات المقدمة :

ينبغي عليك أيضاً أن تتحقق من ماهية الأنشطة أو الخدمات الأخرى المؤداة من قبل المؤسسة التي تأتمنها على نقودك . هل تمثل إدارة الثروة الخاصة جزءاً كبيراً من نشاطها؟ هل هم ملتزمون بها (ونحوك) على المدى الطويل ؟ ما معدل دوران المستشارين في الشركة؟ هل سيتغير مستشارك المالي باستمرار مسبباً بذلك توقف علاقتك بالمؤسسة؟ ينبغي إيلاء بعض الاهتمام عند تقييم المنتجات والخدمات المقدمة . وكما سيوضح هذا الكتاب ، فإن حقل التخطيط الاستثماري والاستشارات المالية مزدحم ومشتت . ويضم تشكيلة تتراوح بين مستشاري ومخططي المالك التجاري الفردي الخصم الذين يمارسون معظم تفاعلهم مع العملاء إليكترونياً . ويطلب الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة نموذجياً مستوى مرتفع

للخدمة ويتمتعون به، وأبرز نموذج له المكتب العائلي الذي يلبي كل احتياجات العملاء، من إجراء ترتيبات السفر إلى تخطيط التصرف في التركات وقضايا التركات الأخرى.

إن العامل الذي يميز شركة عن أخرى هو قدرة المستشار على تقرير المزيج الأمثل للمنتجات والخدمات التي تلائم الأهداف والغايات الخاصة بك ثم تطبيق تلك الاستراتيجية. هل تقدم الشركة أو الفرد منهجاً شاملاً حقاً؟ إن كان الأمر كذلك، هل يمكنهم شرح ذلك بقدر أكبر من التفصيل؟ بالإضافة إلى ذلك، في ضوء ازدياد عالمية وتعقيد صناعة إدارة الثروة، ينبغي عليك أن تتأكد من إلمام مستشارك ودرايته بالأسواق العالمية وقدرته على التعامل معها أو الوصول إلى هذه المعلومات في شكل يمكن الاشتراك فيه وفهمه بسهولة.

5- هيكل الأتعاب والتغيرات الأخرى:

ما هي الأتعاب التي سيتم تقاضيها منك؟ وكيف يتم احتسابها؟ ما النسبة المئوية التي يكون المستشار المالي مستعداً لتعريضها للمخاطرة بالقياس للأداء الاستثماري؟ كيف تتناقص الأتعاب مع ازدياد المبلغ الذي تعهد به لمستشارك المالي؟ نموذجياً، سيتم تحصيل رسم سنوي منك كنسبة مئوية من إجمالي قيمة محفظتك. اطلب من مستشارك المالي شرح مفردات الأتعاب، وسله كذلك عما لا تغطيه وعن أية أتعاب ورسوم أخرى قد يتم تقاضيها. وإذا كنت تستثمر على المدى الطويل، يمكن أن يؤثر فرق من بضع نقاط أساس في أتعاب منتج / خدمة مماثلة بشكل جوهري في قيمة استثماراتك طويلة المدى.

6- المساعدة على إنشاء تركة:

تبين إن كان مستشار مالي مرتقب على استعداد لمناقشة الكيفية التي ينوي بها مساعدتك ليس فقط على نقل أصولك بل أيضاً إطارك وقيمك الأخلاقية إلى الجيل التالي والأجيال اللاحقة.

7- معدل تكرار عملية المراجعة وانضباطها وملاءمة توقيت التقارير وتطور وتعقيد أدوات التكنولوجيا :

كيف يعتزم مستشارك المالي المرتقب مساعدتك على تعديل استراتيجيتك وأهدافك في ضوء الظروف المتغيرة؟ ويعادل ذلك في الأهمية تقريباً مدى كون عملية إعداد تقارير الفرد أو الفريق أو الشركة دقيقة ومنجزة في الوقت المناسب . ما مدى تطور وتقدم الشبكة التكنولوجية المستخدمة بواسطة المستشار وإلى أي مدى يستطيع العميل الدخول إلى تلك الشبكة بصورة متواصلة لا تنقطع؟

8- الوصول إلى كبار المديرين الماليين :

هل سيتعامل المستشار المالي مع تفاصيل توزيع (تخصيص) الأصول بنفسه أم أن هذه المسألة سيتولاها مستشارون استثماريون خارجيون؟ أين سيتم استثمار نقودك - في الصناديق الخاصة بالشركة أم في صناديق أطراف ثالثة؟

9- سمات العملاء المستهدفين :

ما هي سمات العملاء النموذجيين للمستشار المالي؟ هل تنطبق هذه السمات عليك وعلى أسرتك؟ ما مدة التعاقد مع هؤلاء العملاء؟

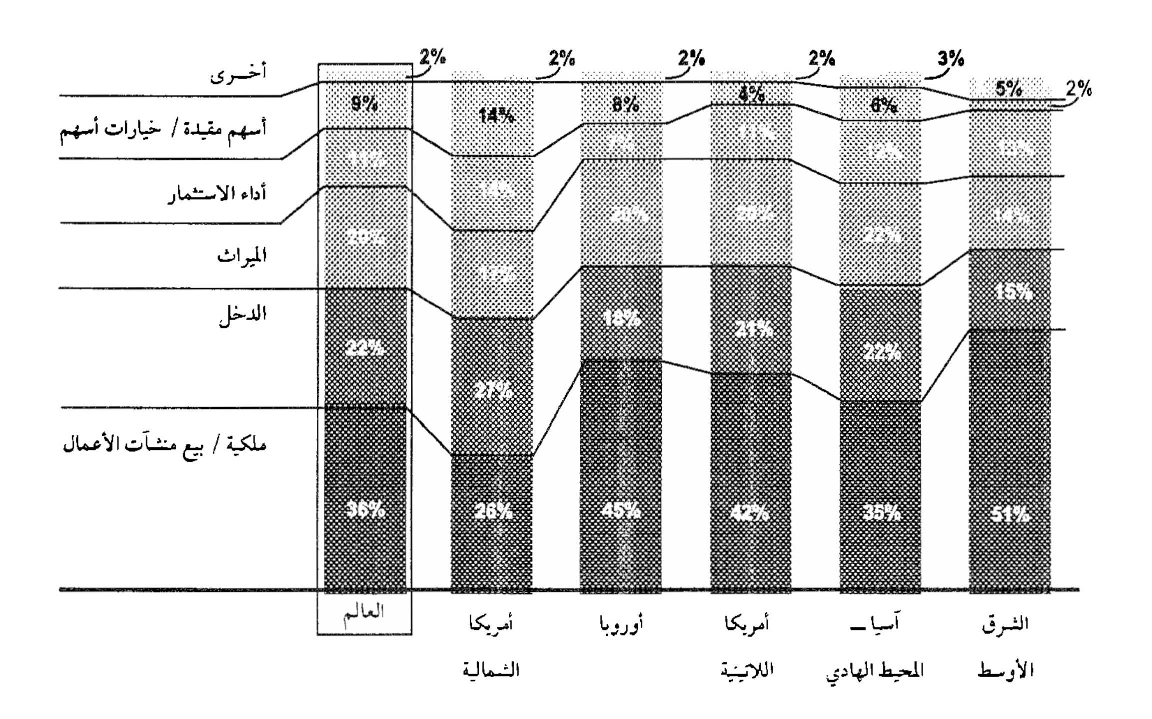
10- الاتصال والأداء :

ما هي معايير التقويم المقارن للأداء التي سيستخدمها المستشار لقياس التقدم المحرز ومقارنته بالأهداف والغايات ؟ كيف سيتم إيصالها لك؟ يحجم معظم العاملين المهنيين عن الوعد بأهداف أداء محددة . ومن المحاذير الشائعة هنا أنه إذا بدأ مستشار مرتقب يضع معايير محددة أو معدلات عائد متوقعة ، يجب عليك التعامل مع مثل هذه الوعود بالقدر الذي تستحقه من الشك والريبة .

فهم ميزة الفرد ذي القيمة العالية : كيف يرتب الأثرياء للتمتع بعوائد قوية في أوقات الشدة والرخاء :

إن الأسباب الرئيسية التي دفعت الصناعة إلى الاتجاه لخدمة احتياجات ومتطلبات العملاء الأثرياء وفاحشي الثراء موثقة باستفاضة في تقارير الثروة العالمية . وتبرز هنا حقيقة لافتة للنظر وهي أنه حتى أثناء فترات الانكماش والتراجع الاقتصادي التي تميل فيها العوائد السوقية إلى الهبوط الشديد ، تكون العوائد التي يتمتع بها الأثرياء قوية ومرتفعة بوجه عام . إن الأثرياء يميلون للاستفادة من حلقة فعالة يغذي فيها الوصول إلى المعلومات والخبرات والخدمات فائقة الجودة التي يقدمها المستشارون الماليون والمديرون الماليون عملية تجميع ومراكمة الثروة التي أنتجت الثروة أصلاً . وحتى خلال فترة التباطؤ الاقتصادي الحاد في 2004 - 2005 التي أثر فيها ارتفاع أسعار النفط والضغوط التضخمية والتقشف النقدي على الاقتصاد العالمي تأثيراً سلبياً ، واصلت أعداد الأفراد فاحشي الثراء التزايد بنسبة 6,1% في حين نما إجمالي أصولهم المالية بنسبة 8,5% .

شكل 1-1 : المصدر الأساسي للثروة ، تحليل إقليمي ، 2006



المصدر : مسح مديري العلاقات ، كابجيميني / ميريل لينش ، 2007 .

عند دراسة الثروة ، يكون من المجدي التفكير في المصدر الذي تأتي الثروة منه . وطبقاً لتقرير الثروة العالمية لسنة 2007 ، يستمد 36% من مليونيرات العالم ثروتهم من ملكية أو بيع منشأة أعمال ، و22% من الدخل و20% من الإرث ، و11% من الاستثمارات ، و9% من الأسهم المقيدة وخيارات الأسهم و2% من مصادر أخرى .

ألق نظرة فاحصة على هذه الأرقام ، لا سيما نسبة الـ 11% المستمدة من الاستثمارات . إن هذا الرقم يخبرنا بأن الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة موهوبون نموذجياً في عدم الاعتماد على الرخاء الاقتصادي العالمي في توسيع ممتلكاتهم المالية من خلال أرباح الأسهم وارتفاع قيمة رأس المال - الأمر الذي يساعد بدوره في تفسير السبب في تفوق عوائد الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة على متوسطات السوق بصورة مستمرة .

على مستوى الصناعة ، اكتشف المستشارون الاستثماريون أن التحديات والمطالب الاستثمارية تتباين تبايناً دراماً وفقاً للمصدر الذي نشأت منه ثروة العميل أصلاً . وفي حالة الثروة الموروثة ، يلاحظ في أحيان كثيرة أن الثروة الإجمالية للعميل تُستثمر على المدى الطويل في أسهم أو عقارات . ومن الممكن أن يعاني العملاء الذين يتحولون عن استثمارات التركات - نتيجة لذلك - من عواقب ضريبية هامة مرتبطة بمعاملات معينة . وفيما يتعلق بالأشخاص أصحاب الثروات الموروثة ، تنخفض في بعض الأحوال مرونة الأسلوب والاستراتيجية . أما من يكوِّنون الثروة من دخل العمل فيميلون - على العكس - إلى التمتع بقدر أكبر بكثير من المرونة والإبداع والتفتح الذهني حيال المتطلبات الاستثمارية .

ويطلب أصحاب المهن الحرة ، وخاصة أولئك الذين يحصلون على مبلغ مالي كبير ومفاجئ من بيع شركة تجارية ما ، استراتيجية استثمارية مصممة بحيث توظف مبلغاً إجمالياً من المال في نقطة زمنية واحدة وتتوقع الاحتياجات خلال 5 - 10 سنوات من الوقت الحاضر . أما الذين يكون مصدر ثروتهم هو الدخل فيتمتعون - من ناحية أخرى - برفاهية بناء المحافظ بمرور الزمن من خلال تدفقات نقدية مستقرة وثابتة ، مما يعني أن آفاقهم الزمنية قد تكون مرنة . بالنسبة لهذه المصادر الرئيسية الثلاثة للثروة - الدخل والأعمال التجارية والميراث - تكون الوجهة المقصودة واحدة نموذجياً ، لكن الطريق لها يختلف .

وصف حالة ثروة العالم :

في حين أن التعرف على الاتجاهات العالمية في مجال مراكمة الثروة يعد مسألة بسيطة نسبياً ، تبقى هناك فـوارق إقليمـية قوية فـيمـا يتصل بمصـادر نشأة الثـروة . ففي أوروبا كـانت ملكية مـنشآت الأعمـال أو بيع منشـأة أعمال المصـدر رقم واحد للـثروة بنسـبة 45% ، في حين يشكل الدخل - الذي يخضع لضرائب أكثر بكثير منها في الولايات المتحدة - نسبة 26% فقط .

وفي أمريكا الشمالية ، يشكل الدخل 27% من الثروة - وهي نسبة أعلى من أي مكان آخر في العالم . وفي الولايات المتـحدة في 2005 ، نما عدد الأفـراد ذوي القيـمة الصافـية المرتفـعة وقيـمة أصولهم بضعف معدل الاقتصاد المحلي - مدعوماً بدرجة رئيسية بالمكاسب الكبيرة المتحققة - في الدخل الحقيقي والتي فاقت المكاسب المتحققـة عند مستويات الدخل الأدنى . وطبقاً لمركز الموازنة وأولويات السياسـة ، فقد شهد خمس دافـعي الضرائب الأمريكيين الأكثر فقـراً نمواً بنسبة 6% في الدخل (900 دولار) خلال الـ 25 سنة السابقة لعام 2005 ، معدلاً في ضوء التضخم . وفي الوقت ذاته ، شهدت نسبة الـ 1% الأكثر ثراءً قفزة في دخولهم بنسبة 228% خلال الفترة نفسها [6] .

وفي الولايات المتحدة الأمـريكية حيث أثبت الناتج المحلي الإجمـالي وعوائد أسواق الأوراق المالية أنها مستقرة بصورة لافتة للنظر وإن كانت درامية بالكاد ، يضخم من هذه الفجوة المتنامية في الدخل وتركيـز الثروة اتجـاه طويل المدى نحو تخفـيض ضريبة الدخـل التصاعـدية . ففي 1980 ، فرضت ضريبة الدخل التصاعدية نسبة ضريبة قدرها 70% على الدخل الأعلى من مستوى معين . وقد تم تخفيض تلك الضـريبة إلى النصف . أيضاً ساعدت استراتيجيـات تعويض جديدة - مثل الأسهم المقيـدة وخيارات الأسهم المتاحة الآن للسكان بوجـه عام على نطاق واسع - الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة على مراكمة ثروة أكبر بمعدل أسرع من الاقتصاد ككل .

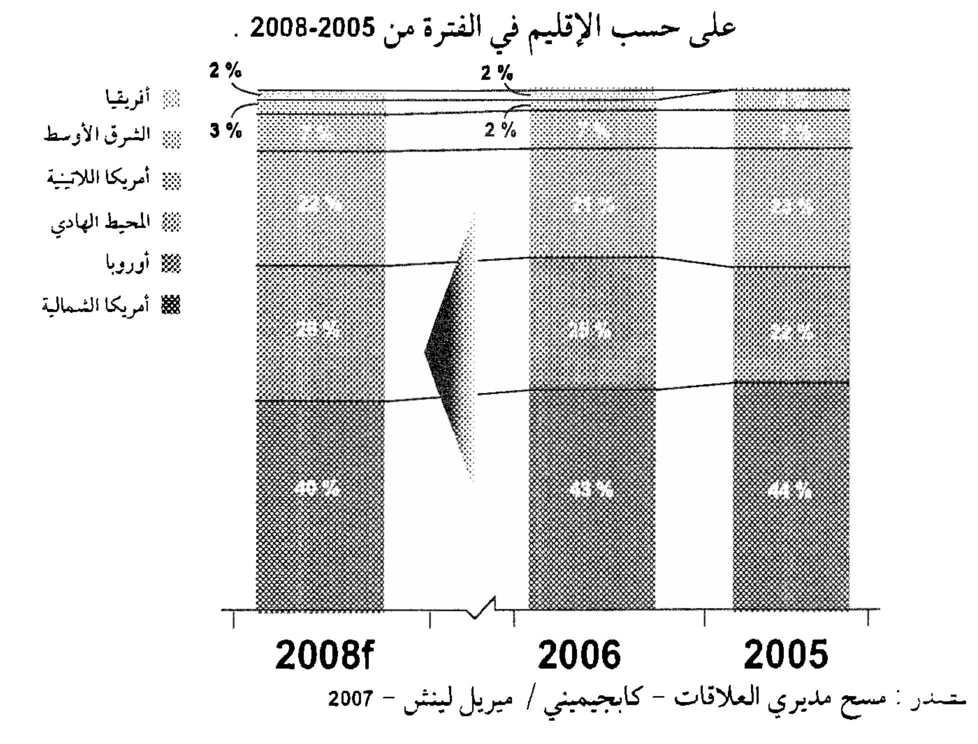
وقد أظـهرت دراسة قـامت بهـا مؤخراً مـدرسة سلون لـلإدارة التابعـة لمعهـد مسـاشوسيـتس للتكنولوچيا أن 75% من مديري العموم في عينة مؤلفة من 100 شركة متداولة أسهمها في أسواق

(6) "التفـاوت في الدخل يسجل مـستـويات قيـاسية" ، أرلوك شـيرمـان ، مركـز الموازنة وأولويات السيـاسـة ، 14 ديسمبر 2007 .

أوراق مالية عامة تمتعوا في 2004 بقيمة صافية متوسطة قدرها 25 مليون دولار مصدرها الرئيسي الأسهم والخيارات في شركاتهم ، وذلك مقارنةً بـ 31% في 1989 . وفي 2005 ، جنى الرؤساء التنفيذيون للشركات في الولايات المتحدة مبالغ تعادل ما يكسبه العامل العادي الذي يتقاضى أجره بالساعة في شركاتهم 231 مرة ، مقارنة بـ 42 مرة في 1980 .

في جميع أنحاء العالم ، تتجه الثروة المكتسبة بالعمل إلى الاتساع بسرعة أكبر من الثروة الموروثة . ويلعب الدخل الدور الأكبر في مراكمة الثروة في أمريكا الشمالية ، ولكن في كل منطقة أخرى في العالم عدا الشرق الأوسط ، تخلق ملكية منشآت الأعمال أغلبية الثروة . وطبقاً لتقرير الثروة العالمية لسنة 2007 ، فقد كانت نسبة 21% من الثروة في أمريكا الشمالية موروثة في 2001 ، مقارنة بـ 17% في 2006 وكانت نسبة 37% من الثروة الأوروبية موروثة مقارنة بـ 20% في 2006 .

شكل 2.1 ـ النسبة المئوية لانهيار أصول الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة على حسب الإقليم في الفترة من 2005-2008 .



مصدر : مسح مديري العلاقات - كابجيميني / ميريل لينش - 2007

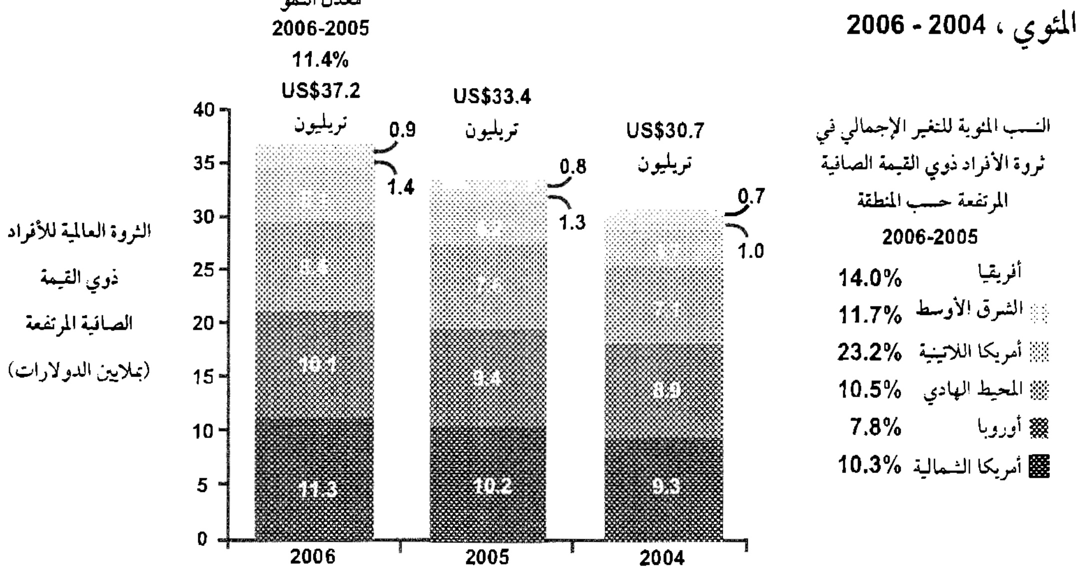
كانت الاستثمارات في أفريقيا عام 2005 أقل من 0,4% .

نظراً للتنامي السريع للدخل بين الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة في الولايات المتحدة الأمريكية وازدهار المشروعات الخاصة في آسيا وروسيا وشرق أوروبا مع اعتناق تلك المجتمعات

نظام الأسواق الحرة ، فإن الاتجاه العالمي يسير نحو الـثروة المكتسبة بوجه عام . (يعود انكماش دور الإرث في خلق الثـروة بدرجـة كبـيرة إلى حـقـيقـة أنه لا توجـد ثروة يمكن أن تورث في البلدان الشيوعـية السابقة حيث كانت كل منشـآت الأعمال مملوكة للدولة) . وإذا ما استـمر هذا الاتجاه ، وهذا ما تشـير إليه كل الدلائل ، يمكننا أن نتـوقع انضمام عـدد متنامٍ من جامـعي الثروة عن طريق الدخل المكتسب بالعمل إلى صفوف الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة في العالم .

إذا كانت طريقة مراكـمة الثروة تختلف في كل منطقة ، فلا عجب أن معـدل سرعة نمو الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة ومـراكمة الأصول يختلف أيضاً من منطقة إلى أخرى . وتضم أمريكا الشماليـة وأوروبا معظم الأفراد ذوي القيمة الصـافية المرتقعة في العـالم ، حيث يصل عددهم إلى 6,1 مليون شخص من المجمـوع العالمي البالغ 9,5 ملايين شخص . لكن مـعدل نمو هاتين المنطقتين كان الأبطأ في 2006 ، وتفوق الشـرق الأوسط وأمريكا اللاتينـية وآسيـا - منطقة المحـيط الهادئ جميعـاً على الأمم الأكثر تقدماً في إنتاج المليـونيرات الجدد . أما أفريقيا ، فـعلى الرغم من عملها انطلاقـاً من قـاعدة ضـئيلة ، إلا أنهـا شهـدت القـفـزة الكبرى - زيادة بـنسبـة 12,5% . وتنطبق الاتجاهات ذاتها على مـراكمة الأصول المالية التي حـدثت بأعلى معدل سرعة في أفريقـيا والشرق الأوسط وأمريكا اللاتينية في حين كان معدل نمو الثروة هو الأبطأ في أوروبا .

شكل 1-3 : تحليل ثروة الأفراد ذوي القيمة الصافيـة المرتفعة حسب المنطقة بالدولارات والنمو المئوي ، 2004 - 2006

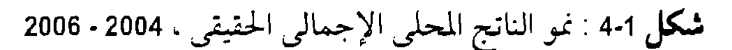


المصدر : تقرير الثروة العالمية لسنة 2007

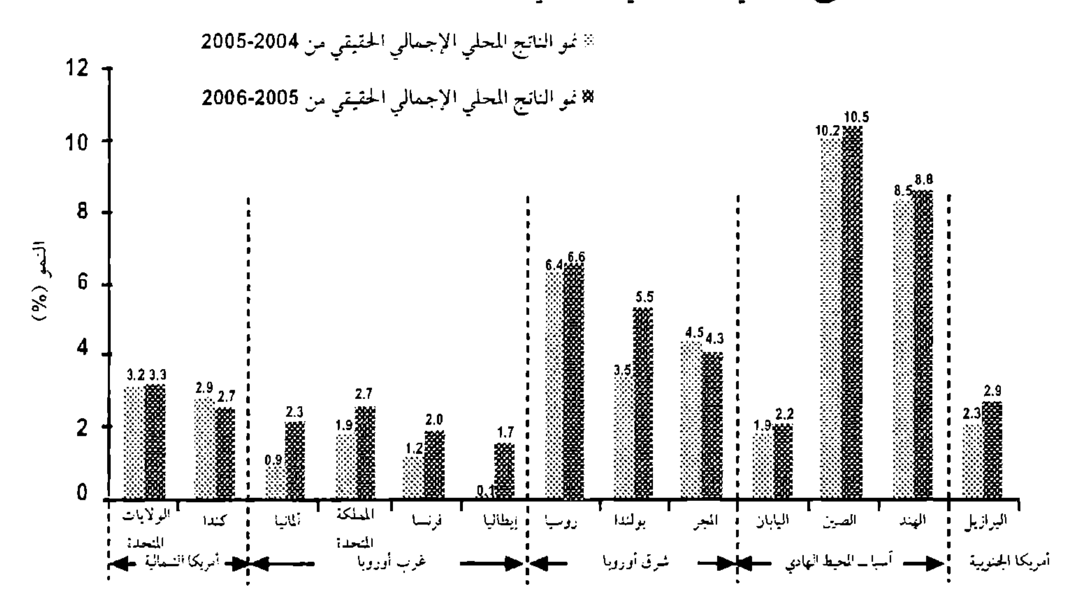
العوامل الرئيسية المحركة لثروة الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة :

لقـد كانت المكاسب المتحققـة في الناتج المحلي الإجـمالي وبورصـات الأوراق المالية الإقـليمية السبب وراء مـعظم التفاوت فـي نمو ثروة الأفراد ذوي القيـمة الصافـية المرتفعـة . ففي 2006 ، نما الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي عالمياً إلى 5,4% ، مقارنة بالمكاسب المحققة في 2005 بنسبة 5,0%. وقد كان الأداء الثـابت والمتسق لمعظم اقتصادات العـالم الناضجة أحد العوامل التي سـببت النمو المتسـارع في الناتج المحلي الإجـمالي الحقـيـقي . وفي حين كـان نمو الناتج المحلي الإجـمالي الأمريكي في 2006 ثابتاً نسـبياً عند 3,3% ، مقارنة بـ 3,2% في 2005 ، فقد شهـدت الاقتصادات الأوروبية نمواً متسارعاً بشكل طفـيف – ألمانيا (من 0,9% إلى 2,3%) ، المملكة المتحدة (من 1,9% إلى 2,7%) وفرنسا (من 1,2% إلى 2,0%) .

إلا أن الأسواق الصاعدة واصلت تفوقها في الأداء على بقـية العالم . وبوجه عام يعود السبب في التـفاوت إلى أن الأسواق الصـاعدة مـستـمرة في لعب دور مـتواضع في "اللحـاق" بالأسواق الرئيسية . وقد كـانت المكاسب المالية قوية بصفة خاصة في أمريكا الـلاتينية وشرق أوروبا ، وآسيا - منطقة المحيط الهادئ وأفريقيا والشرق الأوسط حيث تمتعت بلدان معينة بمعدلات نمو في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي تفوقت على المتوسط العالمي البالغ 5,4% . وقد كان هذا الاتجاه ملحوظاً بصفـة خاصة في البرازيل وروسـيا والهند والصين ، وهي بلدان أربعة غـالباً ما يتم تجميعها مـعاً بسبب كبر مساحتها ويشار لها باسم أمم الـ "BRIC" . وفي 2006 ، حافظت الصين والهند – على سبيل المثال – على معدلات نمو في النـاتج المحلي الإجمالي الحقـيقي بلغت 10,5% و8,8% على التوالي – وتعد هذه المعدلات من بين الأعلى لأي اقتصاد في العالم .



شكل 1-4 : نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ، 2004 - 2006



المصدر : تقرير الثروة العالمية لسنة 2007

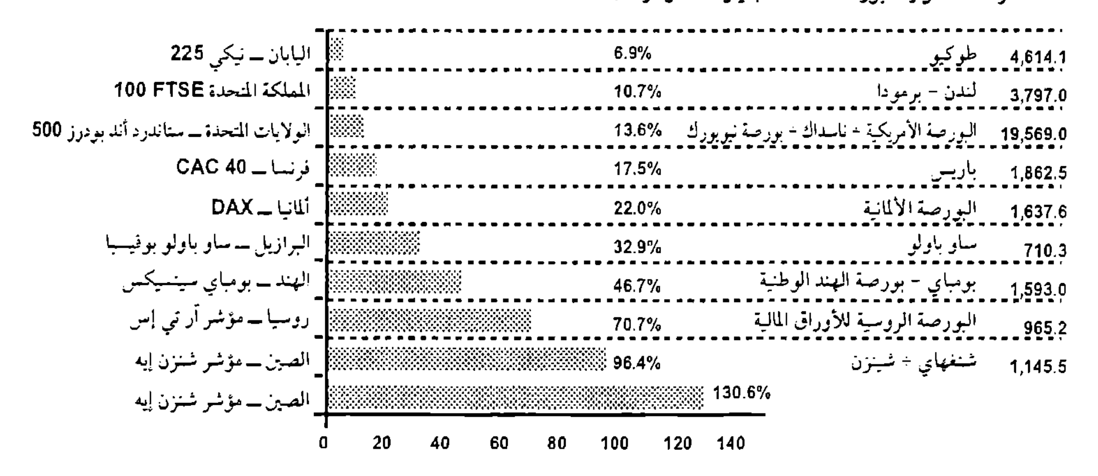
في الوقت نفسه ، كافأ العامل الكلي الآخر المحرك لتراكم الثروة - وهو الرسملة السوقية - بسخاء أولئك الذين استثمروا أموالهم في بورصات الأوراق المالية الإقليمية . فقد قفز مؤشر ستاندرد آند بوورز 500 في الولايات المتحدة الأمريكية محققاً عائداً بنسبة 13,6% في 2006 ، مقارنة بـ 3,0% وحققت الأسواق في أوروبا وآسيا - المحيط الهادئ وأمريكا اللاتينية عوائد أقوى، بعد أن أغرت المكاسب القياسية المحققة في هذه المناطق الجغرافية في 2005 المستثمرين الأجانب على توظيف استثمارات أكبر في هذه الأسواق في 2006 .

وفي أوروبا ، صعدت الأسواق في 2006 كرد فعل لعمليات إعادة هيكلة الشركات والاستثمارات في مجال التكنولوجيا وعدد من التحركات والتدابير لخفض التكاليف . وفي ألمانيا حقق مؤشر DAX مكاسب بنسبة 22,0% عن السنة ، وإن كانت هذه النسبة منخفضة عن نسبة المكاسب المحققة في 2005 وهي 27,1% كذلك فقد ارتفع مؤشر CAC 40 في فرنسا ومؤشر لندن FTSE 100 بنسبة 17,5% و10,7% على التوالي عن السنة . وفي روسيا ، شهد مؤشر بورصة روسيا للأوراق المالية (RTS) عائداً بنسبة 70,7% في 2006 .

وقد بقيت أسواق آسيا - المحيط الهادئ - باستثناء اليابان - قوية بصفة خاصة في 2006 ،

ونمت الرسـملة السوقـية لشنغهـاي / شنزين بنسـبة 220,6% في 2006 ، اعتـماداً على عـمليات الطرح العام المبدئي (IPOs) بدرجة رئيسية . كذلك فقد أبلـت الأسواق الأصغر ، ومنها إندونيسيا والفلبين ، بلاءً حسـناً في 2006 ، حيث حقـقت مؤشرات داو جونز عوائد بـنسبة 62,0% و49,5% على التوالي بفضل قوة اقتصاد هذين البلدين . وبصفة إجمالية ، نحن نرى أن الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة مهتمون برصد الفرص في أنحاء العالم ويتحركون بسرعة للاستفادة منها .

شكل 5-1 : عوائد أسواق الأوراق المالية – 2006



المصدر : تقرير الثروة العالمية لسنة 2007

إن مـثل هذه العـوائد الكبيـرة لا تصنع فـقط مليـونيـرات مـحليين جـدداً ، بل تجـذب أيضـاً استثمارات الأفـراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة من أجـزاء أخرى من العالم . لقد بدأ الأفراد ذوو القيمة الصافيـة المرتفعة ينقلون استثماراتهم أكثر من أي وقت مضـى عبر الحدود الدولية والسبب واضح - فلكي يبقى الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعـة في المقدمة ، يجب أن يكون لديهم نظرة مستقـبلية دولية . وبطبيعة الحـال لا يمكن لهذه المكاسب الضخمة أن تستمـر إلى ما لا نهاية ، لكن هناك إحساساً سائداً بين الأفراد ذوي القـيمة الصافية المرتفعة ومستـشاريهم بأن كثيراً من الأسواق الناشئة قد دخلت منعطفاً جديداً وتتنامى الثقة في أن هذه الاقتصادات النائية مستقرة .

إن السمة المميِّزة للتوسع الاقتصادي العالمي اليوم هي أسلوب الأسواق الناشئة في تعزيز اتساع بعضهـا - وتبدو هذه الظاهرة في أوضح صـورها في الصين والأسـواق الناشئـة الأخرى الغنيـة

بالسلع حول العالم . وقد أصبحت الصين - بما لديها من وفرة في الأيدي العاملة الماهرة الرخيصة - المصنع بالنسبة للعالم بسرعة ويتوقع بعض الخبراء أن يتفوق اقتصادها على اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية بحلول عام 2030 . بفضل الأموال التي تولدها من التصنيع ، تملك الصين القدرة على الاستثمار في الخارج - وهذا ما تفعله بالضبط . وتذهب بعض الاستثمارات إلى الأسواق العقارية في هونج كونج وسنغافورة لكن تركيز الصين الرئيسي منصب على تأمين المواد الخام الضرورية لإبقاء محركها الاقتصادي الشره دائراً . وهي تقوم بذلك على الكثير من الأصعدة ، من بناء الجسور والكباري وعناصر البنية التحتية الأخرى في تايلاند وماينمار إلى إقامة علاقات وطيدة مع تشيلي والبرازيل إلى استقطاب حلفاء في أفريقيا .

في الوقت نفسه ، يسعد البلدان الأكثر استقراراً وديموقراطية في أمريكا اللاتينية أن يكون لها شريك تجاري كبير آخر لموازنة الهيمنة التي طالما تمتعت بها الولايات المتحدة الأمريكية في المنطقة . وبالنسبة لهذه البلدان تمثل الصين وقاءً ضخماً من الولايات المتحدة ربما يسمح للمنطقة بعد طول انتظار بالإفلات من حلقة الانتعاش الاقتصادي - الأزمات الاقتصادية التي لازمتها لعقود طويلة . ويساعد هذا الاستقرار في مراكمة الثروة في هذه المنطقة . وقد حققت البرازيل والمكسيك وفنزويلا - بصفة خاصة - أرباحاً من الارتفاع العالمي في أسعار النفط ، ودعمت هذه الأرباح النمو الأمريكي اللاتيني في 2005 .

تعد السلع - لا سيما الطاقة - العوامل الرئيسية المحركة للاقتصاد الروسي . وقد بلغ مؤشر بورصة روسيا للأوراق المالية (RTS) مستويات مرتفعة تاريخية بفضل سلعتيها التصديريتين الرئيسيتين : النفط والغاز الطبيعي . وقد قفز عدد الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة في البلاد بنسبة 15,5% وكان معدل مراكمة الثروة أكثر ارتفاعاً . هذه الأنواع من النتائج تضفي المصداقية على تقرير صدر قبل عدة سنوات عن جولدمان ساش Goldman Sachs وتنبأ بأنه بحلول عام 2040 سوف تتفوق أمم الـ BRIC (أي البرازيل وروسيا والهند والصين) على بلدان مجموعة السبعة (G7) من حيث الناتج الإجمالي . والواقع أن هذه البلدان الأربعة نمت أسرع من المتوقع فيما بين 2003 إلى 2005 ، فقد ارتفع مؤشر مورجان ستانلي للأسواق الناشئة بنسبة 171% منذ

نهاية 2002 ، في حين ارتفع مؤشر BRIC بنسبة 262% .

إذا كانت الصين هي مصنع العالم ، فقد أصبحت الهند رأس مال التعهيد the outsourcing capital بالنسبة للعالم . وهي الأخرى متعطشة للطاقة والسلع الأخرى بصورة متنامية . ويخرج نظامها التعليمي - وإن كان ليس ممتازاً على جميع مستوياته - مئات الآلاف من الأيدي العاملة الماهرة كل عام . علاوة على ذلك ، يمثل الاستخدام واسع النطاق للغة الإنجليزية ومكانتها كنظام ديموقراطي مستقر نسبياً وطول عهدها بالرأسمالية (وإن لم تكن سوقاً حرة تماماً) وانخفاض الأجور فيها نسبياً وحتى الفرق الزمني مع البلدان المتقدمة (تعمل الهند في الوقت الذي تنام فيه أمريكا الشمالية وأوروبا) عوامل مساهمة في نجاح الهند . وبالطبع ما كان لأيٍ من ذلك أن يتحقق لولا أن الهند قررت قبل عشر سنوات البدء في تفكيك السياسات الاقتصادية الحمائية المطبقة فيها منذ استقلالها .

من الأسواق الناشئة الأخرى في العالم الشرق الأوسط الذي يمثل نحو 65% من احتياطيات العالم النفطية . وهو يواصل الاستفادة بشكل هائل من اعتماد البلدان الصناعية الكبيرة المستمر والمتزايد على الوقود الأحفوري - ناهيك عن تعطش الهند والصين المتنامي ، وخاصة الصين التي أصبحت بسرعة المستهلك رقم (2) للنفط بعد الولايات المتحدة . وقد واصلت الأسعار المتصاعدة دفع إيرادات الصادرات النفطية إلى مستويات أعلى في الشرق الأوسط ، ولا يحتاج المرء إلى النظر أبعد من ذلك لكي يفهم نجاحه الاقتصادي .

في الأسواق الناشئة التي يسمح فيها لأسعار صرف العملات الأجنبية بالتحرك بحرية - تعد عملة الصين استثناءً بارزاً وإن كان يجري إحراز تقدم - اكتسبت العملات المحلية عموماً قوة خلال العقد الماضي الذي شهد استقراراً نسبياً منذ حدوث الأزمة الاقتصادية الآسيوية في 1998 - 1997 . وقد كان ذلك هو الحال في البلدان الغنية بالسلع كالمكسيك والبرازيل وكندا . ويزيد الارتفاع في قيمة العملات المحلية من ثروة الأفراد المحليين ذوي القيمة الصافية المرتفعة ، وله أيضاً تأثير نافع آخر وهو أن العملة القوية تبعث على الثقة في الاقتصاد المحلي ، ويزيد ذلك من عمليات إعادة الاستثمار من جانب الأفراد المحليين ذوي القيمة الصافية المرتفعة ويساعد ذلك

بدوره في تعـزيز الاقتـصـاد . في فتـرة مـا بعد الازدهار الاقـتـصادي النفطي - مثـلاً - عكست الإيرادات النفطية المولَّدة في الشـرق الأوسط من المبيعـات إلى البلدان المتقدمة اتجـاهها . وفي ظل عدم وجود مكان يمكن الاستثمار فيه بثقة داخل الوطن ، وجَّه الأفراد الشرق أوسطيون ذوو القيمة الصافية المرتفعة استثماراتهم إلى الخارج - ومعظمها إلى أوروبا وأمريكا الشمالية .

تكلفة العيش في رفاهية شديدة :

إن المبلغ الذي يكسبه المرء يمثل فقط نصف الصورة عند محاولة التعرف على الرفاهة المالية لشخص مـا . أما النصف الآخر فهو مقدار ما ينفقه المرء من نقود . إن مراكـمة الثروة لا تكون أمراً سهلاً أو يسيـراً - مهما كانت العوائد المالية مثيـرة للإعجاب - إن كانت تكلفة المعيشة آخذة في التصاعد . ببساطة شديدة ، لا يمكن تجاهل "تكاليف دخول والحفاظ على حياة الرفاهية والامتيازات" عند مناقشة حالة الثروة . وبالطبع فـالاستثناء لذلك هو الأشخاص الأكثر ثراءً في العالم ، مثل الشريك المؤسس لشركة أوراكل لورانس إليسون Lawrence Ellison ، طبقاً للعالم الاقتصادي كريستوفر كارول Christopher Carroll بجامعة جونز هوبكينز . في مقاله الذي يحمل عنوان "لم يدخر الأغنياء بهذه الصورة الكبيرة؟" [7] ، يقدر كارول أنه في ضوء ما يتمتع به إليسون من قيمة صافية بلغت 16 مليار دولار في 2006 ومعدل عائد سنوي قدره 10% ، سوف يحتاج إلى إنفاق أكثر من 30 مليون دولار أسبوعياً فقط لكي يتوقف عن مراكمة نقود أكثر مما يفعل بالفعل ويأكل من مبلغ الـ 16 مليار دولار .

وللتعرف على التكاليف ، قامت فوربس بتتبع أسعار سلة من السلع الكمالية منذ 1976 من خلال مؤشر تكلفة العيش في رفاهية شديدة The Cost of living extremely well

(7) كريستوفر كارول "لم يدخر الأغنياء بهذه الصورة الكبيرة" ، المنشور في كتاب "العواقب الاقتصادية لإعطاء تقديرات للأغنياء" ، مطبعة جامعة هارڤارد ، 2000 ، تحرير جويل سليمورد .

(CLEWI) الخاص بها . وفي حين أن المقولة القديمة التي تقول . "إذا اضطررت إلى أن تطلب شيئاً ، فأنت لا تستطيع تحمل تكاليفه" لاتزال صحيحة ، إلا أن المؤشر تثقيفي مع ذلك . فهو يظهر أن العوائد المالية للأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة - التي تفوق بوجه عام متوسط السوق - من الأفضل أن تواصل تفوقها في الأداء ، وذلك لأن تكلفة معيشة الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة تتصاعد بشكل أسرع من المستهلك العادي . ومنذ إنشائها ، نمت قيمة سلة فوربس التي تضم أكثر من 40 سلعة كمالية - تتضمن كل شيء من المعطف المصنوع من الفراء إلى اليخت إلى مأدبة عشاء لأربعين شخصاً - أكثر من 700% ، أي ما يعادل ضعف معدل مؤشر أسعار المستهلكين Consumer Price Index (CPI) .

خلال فترة ما في عام 1999 ، ارتفع مؤشرا CLEWI بنفس المعدل تقريباً ، لكن المؤشر الأول ارتفع عندئذ بصورة ثابتة أسرع من المؤشر الثاني ، ولم يكن عام 2000 مختلفاً حيث ازداد متوسط تكلفة بعض الأشياء مثل الكافيار وشراء جواد أصيل صغير السن وزيارة طبيب نفساني بنسبة 7% مقارنة بمعدل ارتفاع مؤشر أسعار المستهلكين البالغ 4% . ويظهر تاريخ مؤشر CLEWI بالفعل وجود نمط دوري لهذه التكاليف ، حيث تتسارع وتتباطأ عبر فترات زمنية ولكنها لا تهبط أبداً دون مؤشر أسعار المستهلكين .

ولإلقاء نظرة أكثر تفصيلاً على تكاليف معيشة الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة ، بدأ تقرير الثروة العالمية يرصد الأسعار على أساس إقليمي للتحقق من القدرة الشرائية النسبية في آسيا - المحيط الهادئ وأوروبا وأمريكا الشمالية . إذا كنت فرداً ذا قيمة صافية مرتفعة ، أين ستحصل على أفضل الصفقات وأسوأها؟ على غرار فوربس ، يستخدم تقرير الثروة العالمية سلة من السلع الكمالية تشمل غرفاً في فنادق خمس نجوم وزيارات لمنتجعات الاستشفاء في الينابيع الطبيعية ورسوم المدارس الداخلية . وقد تبين أن الأوروبيين تحملوا التكلفة الأعلى للمحافظة على أسلوب حياة مترف .

والأوروبيون متخلفون عن بقية العالم في نموهم السكاني ومراكمة الأصول ، والآن يدفع الأفراد الأوروبيون ذوو القيمة الصافية المرتفعة أكثر لكي يعيشوا نفس أسلوب حياة الأفراد الآخرين ذوي القيمة الصافية المرتفعة ! في الوقت الذي يتحمل فيه الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة في آسيا - المحيط الهادئ تكلفة المعيشة الأقل لهذه الفئة من الناس .

نظرة مستقبلية :

إن محصلة كل ما سبق تبدو بالتأكيد بيئة عالمية صحية لتنمية الثروة في العقد المقبل . فخلال سنة واحدة فقط من العقد الفائت - 2000 - انخفض عدد الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة وأصولهم فعلياً . ولم يقتصر هذا النجاح - كما حدث في الماضي - علي الدول المتقدمة بدرجة كبيرة ، فقد كانت إحدى السمات المميزة للعقد الماضي إن نمو الثروة في الأسواق الناشئة كان أسرع منه في الأسواق المتقدمة ، الأمر الذي أدى إلى خلف مجتمع أكثر تشتتاً وانتشاراً عالمياً من الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة .

في الأسواق الناشئة والمتقدمة معاً ، تتطابق قواعد الاستثمار ، فلكي يظلوا متقدمين على اللعبة يجب على الأثرياء ومن يطمحون إلى الانضمام إلى صفوفهم أن يأخذوا في اعتبارهم الركائز الأربع لإدارة الثروة :

1- الأفق الزمني

2- تحمل المخاطرة

3- الاحتياجات المتصلة بالسيولة

4- التوقعات المتصلة بالأداء

وتعني ممارسة إدارة الثروة المنضبطة أولاً وقبل كل شيء حماية وتنمية ثروة فرد أو أسرة . وبرغم أن ذلك قد يبدو أمراً بسيطاً ، إلا أنه - بغض النظر عن الاستراتيجية - يتطلب الاحتفاظ

بتركيـز فعال طويل المدي على كل الركائز الأربع لإدارة الثروة التـعامل مع مستويات متـتابعة من التعقيـد . إن إدارة الثروة متعددة الأبعاد بطبـيعتها ، حيث تأخذ في الاعـتبار كل شيء من تكاليف الرعاية الصحية لأحد الأجداد ، إلى الاستراتيجيات الضريبية لرب الأسرة إلى المدخرات من أجل تغطية تكاليف الدراسـة الجامعية للأبناء . ويجب أن تراعي إدارة الـثروة المنضبطة أيضاً حقـيقة أن جميع هذه الركائز تتـغير باستمرار بمرور الزمن ، الأمر الذي يستلزم تحـديث وتعديل وتنقيح حتى أفضل خطط إدارة الثروة إعداداً . ويظل ذلك واقعاً لا خلاف عليـه بالنسبة لجميع العملاء الأثرياء والعمـلاء الأثرياء المرتقبين ومن يطمـحون في أن يكونوا عـملاء أثرياء - وبالطبع مـستـشاروهم الماليون ، من بار هاربور إلى سنغافورة .

الفصل الثاني

الاتجاهات العالمية وما تعنيه للاستثمار الدولي

صياغة مصطلح "الأسواق الناشئة"

في يوم دافئ من سبتمبر 1981 ، وقف مصرفي شاب من أصل هولندي يعمل بمؤسسة التمويل الدولية (IFC) (ذراع القطاع الخاص للبنك الدولي) يتصبب عرقاً على منبر قاعة المحاضرات بمقر شركة سالومون إخوان Salomon Brothers في نيويورك . كان يستعد لطرح فكرة غريبة بعض الشيء كان هو وعدد قليل من زملائه قد حلموا بها مؤخراً لما كانوا يطلقون عليه اسم "صندوق حقوق ملكية العالم الثالث" .

أثناء فترة وجوده في مؤسسة بانكرز تراست Banker's Trust لأداء مهمة محددة موكلة له ، وقع أنطوان ڤان أجتميل Antoine Van Agtmael ، خريج كلية الاقتصاد في هولندة والحائز على درجة الماچستير في الدراسات الروسية والأوروبية الشرقية من جامعة يل ، في غرام الاقتصادات الغالب عليها الاضطراب وعدم الحيوية في ما كان يُسمى عندئذ "العالم الثالث" . وبعد عدة سنوات ، تذكر أنطوان رد الفعل الغاضب الذي صدر عن أحد كبار المديرين التنفيذيين في ذلك البنك الكبير عندما طلب أنطوان معرفة رأيه في إمكانات تدوير الدولارات النفطية في الخارج . لا توجد أسواق خارج الولايات المتحدة الأمريكية !" قالها المصرفي الكبير بصوت هادر وهو يجذب مغتاظاً حمالات سرواله ذات اللون القرمزي الزاهي .

على الرغم من أن ڤان أجتميل أدرك أن المدير التنفيذي لم يكن مصيباً في تقديره ، إلا أن ضيق أفق تفكير الرجل عكس بدقة الواقع الاستثماري في السبعينيات وأوائل الثمانينيات عندما لم يظهر أبناء أمريكا الشمالية فقط بل أيضاً كل مستثمر على وجه الأرض ميلاً قوياً للاستثمار في أسواقهم المحلية ، على الأقل لأنه حتى بالنسبة لأغنى الأفراد كان الاستثمار في أسواق تقع خارج بلدانهم شبه مستحيل من الناحية اللوجيستيكية والعملية ، ناهيك عن كونه تعجيزياً من حيث التكاليف .

لقد كان المصرفي الشاب معذوراً حينما عاد بذاكرته إلى تلك اللحظة المتوترة التي وقعت قبل ست سنوات واعتراه القلق وهو يتأهب لإلقاء محاضرته على جمهوره من المستثمرين المرتقبين ، فقد كان موضوعها غير تقليدي ويدور - حسبما قال فيما بعد - "حول أن بياناتنا أظهرت إمكانية حقيقية لكسب أموال حقيقية في ما سيسمى بالأسواق الناشئة أو الصاعدة برغم تقلبها المسلَّم به" [1] .

"لقد ذهبنا إلى أن البلدان النامية تمتعت بمعدلات نمو أعلى وتفاخرت بمجموعة ثرية من الشركات الواعدة محل التجاهل حتى الآن . وقد برهنا بشكل مقنع على أن الاستثمار في سلة من الشركات والبلدان سيوفر التنويع المطلوب للتخفيف من مخاطرة الاستثمار في أسهم وبلدان فردية" .

استشعر ڤان أجتميل من التعبيرات التي ارتسمت على وجوه مديري الصناديق الذين كانوا يحدقون فيه أثناء كلامه والذين بلغ عددهم حوالي ثلاثين" إن بعضهم كان متحيراً بوضوح والبعض الآخر متشكك وكان بإمكاننا أن نكسب تأييد واحد أو اثنين من هؤلاء المتشككين لقضيتنا" . في ختام محاضرة ڤان أجتميل ، علق أحد كبار مصرفيي الاستثمار المحترمين وهو فرانسيس فينلاي Francis Finlay من مؤسسة چيه بي مورجان قائلاً : «إن الفكرة التي طرحتها أيها الشاب مثيرة جداً للاهتمام ، ولكنك لن تستطيع أبداً الترويج لها باستخدام اسم "صندوق حقوق ملكية العالم الثالث !" .

(1) أنطوان ڤان أجتميل ، "قرن الأسواق الناشئة : كيف بدأت سلالة جديدة من الشركات العالمية تسيطر على العالم" (فري بريس ، 2007) .

شعر ڤان أجتميل بخيبة الأمل برهة قصيرة ، لكنه أدرك أن الرجل كـان على حق ، فمصطلح "العالم الثـالث" الذي كان يثير في الأذهان بقـوة صوراً "للعب الرخيصـة المصنوعة من البوليستر والفساد المتفشي والجرارات الروسيـة الصنع وحقول الأرز المغمـورة بالمياه" كان كفـيلاً بالكاد أن يبث أي شعور بالثقة في نفوس مجتمع السماسرة والمصرفيين الدوليين المتسم تقليدياً بالمحافظة .

وخلال عطلة نهاية الأسـبوع التالية ، قدح مدير الصـندوق الدولي الطمـوح زناد ذهنه بحثاً عن مسـمى بديل أفضل . وقبل انتهاء المهلة التي حددهـا لنفسه في صبيحة يوم الاثنين ، تفتق ذهنه عن مصطلـح بدا له "أكثر إيجـابية وحـيوية" وقـدر لهذا المسمى أن يـكون الاسم المفضل لهـذا الحقل حديث النشأة لعدة عقود تالية : الأسواق الناشئة **emerging markets** .

بعد أن اختبر لحظة "وجـدتها !" كلاسيكية ، جلس ڤان أجتميل وراء مكتبه صباح يوم الاثنين وأصدر مذكرة جاء فـيها أنه وزملاؤه سوف يشيرون من الآن فصـاعداً إلى صندوقهم المقبل باسم "صندوق الأسواق الناشـئة" . وسوف يتم الترويج لأول مـؤشر كانوا يعملون على إعـداده لرصد وتتبع أداء شركـات "العالم الثالث" تحت اسم مؤشر مـؤسسة التمويل الدولية للأسـواق الناشئة . وعلى الرغم من أن إتمام الصفقة استـغرق بضع سنوات وتطلب عملاً شاقاً دؤوباً وقـدراً كبيراً من الإقناع البارع ، إلا أن مـؤسـسة التـمويل الدوليـة تمكنـــت بالفعـــل من إطــلاق صندوقـها الرائد - صندوق نمو الأسواق الناشئـة المدار بواسطة مؤسـسة الاستثمـار الرأسمالي - في منتصف الثمانينيات . ولحسن حظ ڤان أجتميل والعالم بأسره ، فقد اشتركت في هذا الصندوق الذي كان الأول من نوعه مـجموعـة جريئة من المسـتثمـرين المؤسسين من كـافة أرجاء العـالم الذين سارت استثماراتهم المبدئية على خير ما يرام بمرور الوقت - شكراً لكم .

لم يمض وقت طويل بعد ذلك حـتى قام مستثمر دولي رائد آخر وهو السيـر جون تمبلتون **Sir John Templeton** البريطاني الأصل بتعـيين مارك موبياس **Mark Mobius** المولود في لونج آيلاند والخبير بشئون الاستثمار في آسيا وأمريكا اللاتينية ، رئيساً لصندوق تمبلتون للأسواق الناشئة الذي تم ضمه لاحقـاً إلى عائلة الصناديق المقدمة من فرانكلين تمبلتـون . وقد بدأت شركة ڤان أجتميل الخاصة التي قـام بتأسيسها مع مـجموعة من زملائه في البنك الـدولي وصندوق تمبلتون للأسـواق

الناشئة تحت رئاسة موبياس في استقطاب المشتركين بعد فترة قصيرة من انهيار سوق الأوراق المالية في أكتوبر 1987 - وكان هذا التوقيت مناسباً بالكاد لاستمالة واجتذاب مستثمرين جدد من خلال استراتيجيات دخيلة .

إلا أن الظاهرة الجيوسياسية الأكثر أهميةً في الجزء الأخير من القرن العشرين - سقوط حائط برلين وما ترتب عليه من سقوط الشيوعية بعد ذلك بعامين في 1989 - أدت إلى إجراء تعديلات جذرية وتحرير أسواق رأس المال ، ليس فقط في أوروبا الشرقية والكتلة السوفيتية السابقة ، بل أيضاً في آسيا وأمريكا اللاتينية . وقد أصبح ما نتج عن ذلك من إطلاق للطاقة والحيوية الرأسمالية على امتداد عقد التسعينيات ، مدفوعاً بعمليات خصخصة للشركات الحكومية كانت مثيرة للجدل في أحيان كثيرة وفاسدة في بعض الأحيان ، القوة المحركة والدافعة وراء أقوى اتجاه اقتصادي شهده العالم : العولمة .

على الرغم من سلسلة الأزمات الدولية الحادة التي وقعت في التسعينيات ، ومنها خفض قيمة عملة البيزو المكسيكية في 1994 والأزمة الاقتصادية الآسيوية في 1997 (التي بدأت في تايلاند بسبب خفض قيمة عملتها "الأبات" ثم سرعان ما امتدت إلى جميع الأسواق الناشئة وأدت في النهاية إلى عجز روسيا عن سداد ديونها السيادية) ، إلا أن المقدمة المنطقية الأساسية للاستثمار في الأسواق الناشئة - ومؤداها "إن البلدان النامية تمتعت بمعدلات نمو اقتصادي أعلى وفاخرت بوجود مجموعة ثرية من الشركات الواعدة فيها" حسب رأي ڤان أجتميل - كانت وعداً قدر له أن يتم الوفاء به خلال العقود المقبلة .

يعود ڤان أجتميل بذاكرته إلى الوراء قائلاً : «في الأسواق الناشئة تجاوزت مبيعاتها مليار دولار ... أما بحلول عام 2005 فقد أصبح هناك 38 شركة في الأسواق الناشئة تجاوزت قيمة مبيعاتها 10 مليارات دولار و270 شركة تجاوزت مبيعاتها مليار دولار أمريكي» [2] . وبحلول منتصف العقد الأول من القرن الحادي والعشرين ، كان عدد كبير من الشركات متعددة الجنسيات العاملة في الأسواق الناشئة ومنها على سبيل المثال لا الحصر شركة سامسونج للإليكترونيات

(2) المرجع نفسه - 31 .

وهيونداي الكوريتان الجنوبيتان وشركة سي ڤي آر دي البرازيلية لإنتاج الحديد الخام وشركة غاز بروم الروسية لإنتاج الطاقة وشركة ساسول الجنوب أفريقية لإنتاج الوقود الاصطناعي ، قد بلغت مكانة عالمية كشركات إنتاج رائدة في صناعاتها .

في حين أن الصعود المذهل للهند والصين إلى مراتب القوة والتقدم الاقتصادي (بعد النمو اللافت للنظر الذي حققته النمور الآسيوية وهي تايوان وكوريا وتايلاند وسنغافورة) تصدر كماً هائلاً من عناوين الصحف الرئيسية في أمريكا الشمالية وأوروبا ، إلا أن الواقع يقول إن مجيء "قرن الأسواق الناشئة" قد غير بشكل جوهري وأساسي معادلة الاستثمار بالنسبة للأشخاص فاحشي الثراء والأفراد والعائلات ذات القيمة الصافية المرتفعة في أنحاء العالم .

وقد جاءت لحظة فاصلة أخرى بالنسبة للعالم المعولم حديثاً في 2007 حينما تمت الإشادة بكارلوس سليم هيلو Carlos Slim Helu الذي شيد إمبراطورية ضخمة من وراء خصخصة شركة الاتصال عن بعد المكسيكية العملاقة تيلميكس باعتباره أغنى رجل في العالم وبذلك انتقل من المركز الثالث الذي كان يحتله في قائمة فوربس ، متفوقاً على كلٍ من بافيت وجيتس .

التأثير المتنامي للعولمة على الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة :

حسب تعبير لاري فينك Larry Fink – رئيس مجلس إدارة والرئيس التنفيذي لشركة إدارة لأصول العملاقة بلاك روك Black Rock – المملوكة الآن جزئياً لشركة ميريل لينش [3]" : لقد كانت العولمة هي الموضوع التحويلي في مجال الاستثمار خلال الأعوام الستة الماضية" . ويعرف صندوق النقد الدولي (IMF) العولمة بأنها "الاعتماد الاقتصادي المتبادل المتنامي بين بلدان العالم من خلال الحجم والتنوع المتزايدين للتعاملات في السلع والخدمات عبر الحدود والتدفقات الرأسمالية الدولية الحرة وانتشار التكنولوچيا بشكل أسرع وعلى نطاق أوسع" . ويتم نموذجياً تقسيم هذه الظاهرة العريضة إلى مجموعة من الأوجه المنفصلة المختلفة يؤثر كل منها بقوة في التعقيدات والقرارات والفرص الاستثمارية التي تواجه الأفراد الأثرياء اليوم :

(3) على الرغم من قابلية تغيرها وفقاً للتقلبات في أسعار الأسهم ، إلا أن ميريل لينش امتلكت في 2008 حصة في بلاك روك أقل من 50% .

- العولمة الصناعية - صعود واتساع المشروعات متعددة الجنسيات .
- العولمة المالية - بروز الأسواق المالية عالمياً وتحسن إمكانية الحصول على تمويل خارجي من أجل المقترضين المؤسسين والقوميين وغيرهم .
- العولمة السياسية - امتداد المجالات محل الاهتمام السياسي إلى مناطق وبلدان غير مجاورة للأطراف الفاعلة السياسية الخالصة (الدولة وغير الدولة) .
- العولمة المعلوماتية - ازدياد تدفقات المعلومات بين مواقع بعيدة عن بعضها جغرافياً .
- العولمة الثقافية - نمو الاتصالات بين السياقات الثقافية المختلفة .

مثلما أشار برتراند لاڤاسييه وبوب ماكان في التقديم الوارد في صدر هذا الكتاب ، فإن العالم يتطور بشكل لا رجعة فيه من عالم قائم على الثنائية القطبية إلى عالم متعدد الأقطاب وبدأت آسيا وأمريكا اللاتينية والشرق الأوسط تبرز فيه جنباً إلى جنب مع أمريكا الشمالية وأوروبا . هذه الظاهرة ذات القاعدة العريضة التي بدأت فيها بلدان كانت فيما مضى تحت مستوى رادار الأسواق الرأسمالية تجتذب استثمارات جادة من البلدان المتقدمة ، تعود بدرجة رئيسية إلى حقيقة أن معظم الثروة المتعذر احتسابها الجاري إنتاجها ومراكمتها في آسيا وأمريكا اللاتينية وشرق أوروبا تتم الآن إعادة استثمارها في الأسواق الناشئة ، الأمر الذي يعكس اتجاهاً طالما عانت منه تلك البلدان وهو تناقص الأصول الذي يصاحب هروب رأس المال .

ليست الدوافع الوطنية أو القومية فقط هي ما يحفز عدداً كبيراً من المستثمرين الأثرياء المتمركزين في الأسواق الناشئة على إبقاء أصولهم في أوطانهم ، بل أيضاً حقيقة أن "فك الارتباط" التدريجي بين الاقتصادات الآسيوية والأمريكية اللاتينية من ناحية ونظيراتها في أمريكا الشمالية وغرب أوروبا من ناحية أخرى قد أدى بدرجة كبيرة إلى خفض مخاطرة الاستثمار في آسيا والأسواق الناشئة الأخرى وجعل الفرصة غير المسبوقة المتمثلة في بلوغ معدلات نمو لم تحقق مثلها أية منطقة أخرى على كوكب الأرض تبدو أكثر سطوعاً وإشراقاً [4] .

(4) راقب أنصار "فك الارتباط" الأزمة الائتمانية في 2007 - 2008 على أمل إيجاد ما يؤكد نظريتهم ، ولكن حتى صدور هذا الكتاب لم تحسم هذه المسألة بعد .

ووفقاً للسيد ڤان أجتميل ، فإن أحد الأسباب الأساسية التي جعلت الأسواق الناشئة تكتسب قوةً بهذه الصورة الدرامية في السنوات الأخيرة هو أن المستثمرين الأثرياء الموجودين داخل تلك الأسواق غيروا إدراكهم لمخاطرة الاستثمار قريباً من الوطن . ويشير ڤان أجتميل إلى "أنك تشاهد تقليدياً تدفقات رأسمالية كبيرة الحجم إلى داخل بلدان الأسواق الناشئة اعتماداً على تحويلات المهاجرين إلى عائلاتهم في الوطن . وتاريخياً شاهدت أيضاً رجال الأعمال والعائلات الثرية في الأسواق الناشئة - الذين امتلك كثيرون منهم منشآت أعمال خاصة بهم - يستثمرون في الأسواق الأكثر نضوجاً وتقدماً بدافع الاهتمام بالتنويع ، وذلك لأنهم ومستشاروهم الماليون فهموا أن قدراً كبيراً من أصولهم كانت مجمدة في منشآت أعمالهم لدرجة جعلت من المنطقي استثمار جزء كبير من رأس مالهم السائل في الخارج" .

كذلك فقد كان أصحاب المشروعات التجارية في الأسواق الناشئة من آسيا وأمريكا اللاتينية مودعين متحمسين في الملاذات الضريبية المعروفة بخصوصيتها وتكتمها في سويسرا ولوكسمبورج وجزرمان وغيرها من البلدان ذات الضرائب المنخفضة . يقول ڤان أجتميل : «إن ظاهرة هروب رأس المال الشائعة لم تكن سوى سلوك اقتصادي عقلاني ومنطقي بسيط في حينه . ولكن عند نقطة ما ، ومع حدوث تغير في عائد المخاطرة ، بدأ كل شيء يتغير» [5] .

وحتى في أعقاب تكامل أسواق رأس المال العالمية ، "منع قدر معين من التحيز كان لايزال باقياً كثيراً من الأفراد والمستثمرين الأثرياء في الأسواق الناشئة من استيعاب حقيقة إن اقتصادات بلدانهم كانت تبلي بلاءً حسناً جداً" . واحتاج حتى أكثر المستثمرين ذكاءً بعض الوقت لكي يفهموا أن إنفاق حكومات الأسواق الناشئة على البنية التحتية - مثلاً - حفز على حدوث موجة من الاستثمارات الداخلية أدت بدورها إلى اتساع الاقتصادات سريعاً . وقد حسنت الشفافية من جانب المؤسسات الطامحة إلى دخول أسواق رأس المال الدولية الوضع الاستثماري لكثير من الشركات التي عملت حتى الآن طبقاً للقواعد الفضفاضة "لرأسمالية الأصدقاء الحميميين" .

يقول ڤان أجتميل إن هجمات الحادي عشر من سبتمبر وما تلاها من أحداث أثارت شعوراً

5) مقابلة مع المؤلفين .

متصاعداً بالخوف من الأجانب بين بعض المستثمرين الأمريكيين والشعب الأمريكي ولعبت دوراً في التأثير على مستثمري الأسواق الناشئة ودفعهم لإبقاء أموالهم داخل الوطن . "في الشرق الأوسط بوجه خاص ، يشعر كثير من الأفراد والمستثمرين الأغنياء بأن أموالهم وأصولهم لم تعد موضع ترحيب في الولايات المتحدة الأمريكية . واليوم هم أكثر ميلاً للاستثمار في المناطق التي ينتمون إليها حيث يرون أنها - من عدة نواحٍ - أكثر أماناً وقوة وتقدم لهم معدل عائد أعلى من الملاذ الآمن الأمريكي السابق" (6) . وبحلول عام 2008 ، أدى تراجع أسعار الأصول في الولايات المتحدة إلى حدوث موجة من الاستثمارات الأجنبية في الولايات المتحدة ، تقود فيها منتجات الثروة السيادية Sovereign Wealth Products (SWPs) الطريق نحو ضخ رأس المال في أكبر اقتصاد في العالم بمعدل غير مسبوق في التاريخ الحديث .

لقد ارتبط الاتجاه العالمي نحو التحرير الاقتصادي ارتباطاً وثيقاً بتقدم تكنولوجيا المعلومات (سوف نتناول هذا الموضوع في الفصل الثالث) الذي كان من ضمن الأسباب التي عززته ازدياد سهولة انتقال السلع والبضائع والأموال والبشر والأفكار (وهذا هو الأهم) منذ سقوط حائط برلين في 1989 . إنها حلقة تغذية مرتدة إيجابية كلاسيكية محصلتها النهائية عالم أكثر ترابطاً وتشابكاً من أي وقت مضى .

ليس كل القادة والناس يؤيدون العولمة بحماس بالطبع . وفي حين أن أنصارها ينسبون لهذه الظاهرة الفضل في أنها محرك التجارة الذي يحقق مستوى معيشة أفضل للبلدان النامية

وثروة إضافية للبلدان المتقدمة ، يذهب معارضوها إلى أن العولمة شكل عصري من أشكال الإمبريالية المؤسسية التي تدوس على حقوق الإنسان في البلدان النامية وتدمر بيئاتها المحلية وتسحق التقاليد الوطنية من خلال الاندماج الثقافي . في الوقت نفسه ، يؤكد أعداء العولمة أنها تؤدي إلى تدهور مستويات معيشة العمال في البلدان المتقدمة من خلال نقل وظائفهم إلى الخارج، وبذلك فهي تسهم في استفحال الفجوة الآخذة في الاتساع بالفعل بين الأغنياء والفقراء . إن ما يعتبره مؤيدو العولمة تجارةً ورخاءً ، يعتبره أعداؤها سلباً ونهباً واستغلالاً فاحشاً .

(6) مقابلة ڤان أجتميل مع المؤلفين .

يرى جيمس روتينبرج James Rothenberg ، رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي لشركة بحوث وإدارة رأس المال (إحدى الشركات الرئيسية التابعة لشركة كابيتال جروب كومبانيز Capi-tal Group Companies والمستشار الاستثماري لمجموعة الصناديق الأمريكية American Funds Group "إن العولمة قوة جبارة ، لكن الرأسمالية - برغم كل مزاياها - تخلق تباينات ضخمة أيضاً" . ويشير السيد روتينبرج - الذي يشغل منصبه الحالي منذ 1994 - "إلى تصاعد الحركة الشعبية والاشتراكية المرتبطتين بزعماء مثل هوجو شافيز Hugo Chavez في فنزويلا . هل سترى تردداً أو انتفاضات فعلية تحركها الحركة الشعبية؟ إن عليك أن تقلق بهذا الشأن . قد لا يكون ممكناً عكس اتجاه العولمة ، ولكنها ستصادف عقبات في طريقها . لا أريد أن يعتقد أحد أن الطريق سيكون مفروشاً بالورود" [7] .

هنا تجدر ملاحظة أن أكثر من 87 ألف مظاهرة وأعمال شغب (معترف بها رسمياً) قد اندلعت في الصين في عام 2005 ، وارتبطت جميعها تقريباً باستيلاء الدولة على الأراضي الزراعية من أجل التنمية . وتعمل القوى الحمائية في الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي بشكل أكثر حزماً ضد الواردات الصينية الرخيصة الثمن ، مطالبة بوضع حواجز تجارية ومستندة في أفعالها إلى وجهة نظر مؤداها بوضع حواجز تجارية ومستندة في أفعالها إلى وجهة نظر مؤداها إن الصين استغلت بصورة غير عادلة مزاياها التنافسية الطبيعية من خلال التلاعب في العملة . وفي النهاية تستفيد العولمة من مشاركة أكبر عدد ممكن فيها ، ولذا فإن التصدي للمخاوف المحلية ليس مجرد حس ينم عن حسن النية ، بل هو استراتيجية حكيمة لتفادي حدوث رد فعل عنيف تجاه العولمة .

يلعب جاك أتالي Jacques Attali ، الاقتصادي الحاصل على تدريب أكاديمي والمستشار الرئاسي الفرنسي سابقاً وأول رئيس للبنك الأوروبي للتعمير والتنمية الذي يقع مقره الرئيسي في لندن واليوم رئيس بلانت فاينانس Planet Finance ، دوره الخاص في تشجيع العولمة وتنشيطها (والحيلولة دون حدوث رد فعل شعبي عنيف ضدها) من خلال تقديم مساعدات مالية لبرامج الإقراض متناهية الصغر حول العالم . ويشغل محمد يونس Muhammed Yunus من بنجلاديش

(7) مقابلة مع المؤلفين .

الذي نال جائزة نوبل للسلام في عام 2006 عن جهوده الرائدة في مجال التمويل المتناهي الصغر في بنك جرامين Grameen Bank ، منصب الرئيس المناوب للمجلس الاستشاري الدولي لشركة بلانت فاينانس . ويشير أتالي إلى أن آخر موجة عظيمة للعولمة انتهت بنشوب الحرب العالمية الأولى في أغسطس 1914 . وقبل ذلك بعام واحد ، كانت التجارة الخارجية تمثل 13% من الناتج المحلي الإجمالي العالمي ولكنها منذ ذلك الحين دخلت فترة طويلة من التراجع فشلت في التعافي منها تماماً لما يقرب من 80 عاماً . ولم تبلغ التجارة العالمية نقطة الذروة التي كانت مستقرة عندها قبل الحرب العالمية الأولى - أي 13% من الناتج المحلي الإجمالي - إلا في 1991 .

والسبب ؟ حربان عالميتان وحرب باردة عصفت بمعظم أجزاء العالم بالإضافة إلى الضعف المتزايد لسطوة القوة العظمى التي سيطرت على العالم في القرن التاسع عشر وهي إنجلترا . وقبل الحرب العالمية الأولى ، أبقت بريطانيا - بما كان لديها من امبراطورية عالمية مترامية الأطراف وأسطول قوي - طرق التجارة العالمية مفتوحة . ولكن مع اضمحلال قوتها بعد الحرب العالمية الأولى ، بدأت بلدان العالم تقيم حواجز تجارية . وبحلول عقد الثلاثينيات ، فرض الكثير من البلدان النامية ضرائب على الواردات بلغت 75% ، الأمر الذي قضى فعلياً على التجارة العالمية .

يحذر أتالي قائلاً : "لا يوجد سبب يدعو للاعتقاد بأن هذا النوع من التراجع لا يمكن أن يتكرر. إن مكمن الخطر هو أنه ستكون هناك عولمة للأسواق بدون عولمة للديموقراطية والقوانين" . وسوف يؤدي ذلك - حسب رأيه - إلى حرمان قطاعات كبيرة من سكان العالم من الامتيازات بدرجة أكبر والتنفير في الوقت ذاته من المشاركة في الاقتصاد العالمي على نطاق أوسع انتشاراً ، الأمر الذي سيترتب عليه مزيدٌ من الضعف في نظام اقتصادي معتمد على المشاركة والاتصال . وكما سبق أن ذكرنا من قبل ، تستمد العولمة - كالإنترنت نفسها - قوتها من المشاركة ، فكلما ازداد عدد الأشخاص المخرطين في العولمة ، استفاد الجميع أكثر . وكما يقول أتالي : "ما قيمة الإنترنت إن كنت أنت الشخص الوحيد الموجود عليها؟" [8]

ومع ذلك يحتمل أن يتفق جميع المراقبين الاقتصاديين تقريباً على أن قوة الدفع السائدة اليوم تدفع

(8) مقابلة مع المؤلفين .

العولمة إلى الأمام وإلـى أعلى على نحو لا يمكن إبطاله ، حيث تبذل مـعظم اقتصادات العـالم جهوداً لفتح حـدودها وجذب قدر أكبـر من الاستثمـارات الأجنبية والمحلية لاقـتصاداتها . غـير أن تكامل أسواق رأس المال لا يخلو من المخاطرة - مخاطرة على نطاق عالمي لم يكن متطوراً حتى الآن .

يصـر إدوارد برنارد Edward Bernard ، نائب رئيس مـجلس إدارة شـركـة ت . رو برايس T. Rowe Price على "أنه بفـضل العـولمة ، توجـد المخـاطر النظامـيـة في كل مكان" ، مـسـتشـهـداً بالارتفـاعات في أسـعار الفـائدة في اليـابان وانخفـاض قيـمة الدولار الأمـريكي ووقوع حـادث صناعي في الصين وحـدوث انهيار لـصناديق التحوط "كـأمثلة مـحتـملة لمخاطر نظامـية يمكن أن تسبب صـدمةً للنظام المالي الدولي - صدمـات يرى أن الغالبـية العظمى من المستثـمرين الدوليين المتحـمسين قـد فشلوا في الاسـتعـداد لها [9] . ومن بين طرق الاسـتعداد الاحـتفاظ بـالاحتكاك بالأسواق الدولية مع الحد من المخـاطرة في الوقت نفسه عن طريق الاستثمـار في شركات الرقائق الزرقاء العالمية التي تبيع منتجاتها في الأسواق الناشئـة . أما الطريقة الثانية فهي الاستمرار في اتباع أسلوب حذر وحكيم في توزيـع الأصول يقصر الاحـتكاك بهذه الأسواق الأكـثر تقلباً على نسـبة مئوية معينة من المحفظة ، بنفـس الأسلوب الذي يمارس به المستثمـرون المؤسـسيون إدارة مـخاطر المحافظ تقريباً .

ويسـجل لاري فـينك من شركـة بلاك روك مـلاحظة تحـذيرية مماثلة بشـأن الخطرين التـوأمين المتمثلين في المخاطرة النظامية العالمية ورضـا المستثمرين عن ذواتهم ، إذ يقول : «إن أكثر ما يقلقني - وكثيراً من المعـاصرين لي - هو أن السـوق لا نقوم بتـسـعير مـخاطرة السيـولة" . ولا شك أن السيولة - التي تُعرَّف بوجه عام بأنها قدرة الكيان على بيع أصل ما بسرعة دون أن يؤثر ذلك على سعره تأثيراً كبيراً - ضعـفت خلال الأزمة الائتمانية الدولية في 2007 و2008 . ووفقاً لفينك ، فقد أنذرت بحدوث "الانهيـار الكامل للسيولة" حقيـقة أنه في أوائل عام 2007 قامت السـوق بتـسعير مخاطرة السيولة المرتبطة بأسهم الأسواق الناشئـة بنفس أسلوب تسعيرها الجريء لمخاطرة السـيولة المرتبطة بأسهم الإنترنت في 1999 ، الأمر الذي يعني أنه لم تكن هناك مخاطرة فعلياً [10] .

(9) مقابلة مع المؤلفين .

(10) مقابلة مع المؤلفين .

والأمر الذي لا يدعو للاستغراب هو أن مخاوف فينك فيما يتصل بمخاطرة السيولة ثبت أنها مستندة إلى مبررات منطقية في صيف ذلك العام المضطرب حينما أشار المستثمرون في الأسواق المتقدمة إلى ظهور عدد من علامات الخطر حوالي عام 2006 ، ومنها انهيار صندوق التحوط الأمريكي Amaranath Advisors الذي كانت قيمته 9,2 مليار دولار أمريكي ، ولكنه خسر 6,5 مليار دولار في أقل من شهر واحد واضطر لتصفية نشاطه لأن منهاجه المتطور ونمذجة المخاطر الخاصة به لم تتنبأ بحدوث انهيار في أسعار الغاز الطبيعي في فصل الخريف الذي تشتد فيه الحاجة إلى التدفئة .

وقد هزت الحكومة التايلاندية الأسواق في وقت لاحق من ذلك العام حينما أعلنت عن قيامها بفرض ضوابط رأسمالية على الاستثمارات الأجنبية في الأسهم والسندات والأوراق التجارية . وزعزعت هذه الإجراءات - التي تم إلغاؤها في نهاية المطاف - ثقة المستثمرين الدوليين وأعادت للأذهان ظروف الأزمة المالية الآسيوية قبل عشر سنوات . وقامت روسيا من جانبها ، والتي كانت قد عجزت عن أداء دينها في 1997 ، باستعراض عضلاتها المتمثلة في ثروات الطاقة التي اكتشفتها حديثاً عن طريق إجبار شركة رويال داتش شل Royal Dutch Shell على إعطائها حصة أغلبية في مشروع للغاز الطبيعي بقيمة 20 مليار دولار أمريكي في الشرق الأقصى . أما فيما يتعلق بالصين والهند ، ففي حين واصل اقتصادهما التوسع بمعدلات مذهلة ، إلا أن كثيراً من المراقبين حذروا من عدم إمكانية الحفاظ على استمرارية مثل هذه المعدلات ومن أنها ستتراجع عند نقطة وربما بشكل سريع .

مع أخذ المحاذير في الاعتبار ، تبقى الحقيقة المؤكدة أن الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة من الأسواق النامية والمتقدمة معاً ليس لديهم خيار آخر سوى الاستثمار في الأسواق الناشئة للمحافظة على إيرادات تفي بتوقعاتهم الأكبر اليوم . إن سكان أوروبا وأمريكا الشمالية الآخذين في التقدم في السن والاقتراب من الشيخوخة لديهم أموال وفيرة يمكن استثمارها ، ويجب أن يسعوا ومستشاروهم لتحقيق عوائد أعلى من المتوسط لتمويل احتياجاتهم بعد التقاعد والتي يمكن أن تدوم عقوداً من الزمان .

الصين : سوق ناشئة للاستثمارات الأجنبية :

قبل 25 عاماً أو نحو ذلك ، قال الزعيم الصيني دينج زياو بينج Deng Xiaoping عبارته المشهورة : «إن الإثراء يجعلك مجيداً» ، مطلقاً بذلك قوى السوق التي تحدت العقيدة الاشتراكية وقلبتها في النهاية رأساً على عقب في أكثر بلدان العالم ازدحاماً بالسكان . ووفقاً لمجلة فوربس ، فقد استغرقت الصين أقل من عشرين عاماً لكي تصنع باكورة ملياردير اتها - الأخوة ليو مؤسسو هوب جروب الذين صنعوا قائمة فوربس الشهيرة في 2001 . إن حقيقة أن إعلان دينج جاء قبل ظهور العولمة مباشرة ليست مصادفة ، فقد كانت مشاركة الصين في الاقتصاد العالمي أحد العوامل الرئيسية المحركة للظاهرة .

منذ التسعينيات ، ركزت حكومة الصين بشكل شبه كامل على التجارة الخارجية والصادرات باعتبارها وسيلتها المختارة لتحقيق النمو الاقتصادي . وقامت تدريجياً بفتح أسواقها أمام الاستثمارات الأجنبية عن طريق إنشاء مناطق اقتصادية خاصة تطبق فيها قوانين الاستثمار بشكل مخفف وغير مشدد من أجل اجتذاب رؤوس الأموال الأجنبية . وقد نتج عن هذه التدابير حدوث زيادة تعادل ستة أمثال في الناتج المحلي الإجمالي منذ 1978 وبلوغ متوسط معدل الناتج المحلي الإجمالي السنوي 9,4% على مدى الـ 25 عاماً الماضية . وبحلول نهاية عام 2005 ، كانت الصين قد أصبحت رابع أكبر اقتصاد في العالم من حيث معدل التبادل التجاري وثاني أكبر اقتصاد في العالم بعد الولايات المتحدة من حيث تكافؤ القوة الشرائية .

وقد حول ذلك كله الصين - وهي السلة الاقتصادية سابقاً - من مجتمع زراعي منغلق إلى مجتمع يعتنق بحماس التكنولوجيا وكل ما يبشر به القرن الحادي والعشرون . فكر في ما يلي : في 1995 ، لم يكن هناك مستخدمون للهواتف الخلوية على الإطلاق بين سكان البلاد . أما بحلول عام 2005 فقد بلغ عدد المشتركين 400 مليون شخص وأصبحت الصين السوق الاستهلاكية رقم 1 للهواتف المحمولة في العالم .

لايزال الاقتصاد الصيني بعيداً عن الانفتاح والشفافية الكاملية ، ومع ذلك يميل حتى أشد منتقديه للتسليم بأن تقدماً كبيراً يجري إحرازه . وتحاول الصين تحقيق التناغم والانسجام في نظام

الضرائب والرسوم الذي تفرضه على أصحاب المشروعات التجارية المحليين والأجانب على حد سواء ، وفي كثير من الصناعات التي كانت "الصلات" الشخصية ضرورية فيها لمزاولة الأعمال ، تتجه الرأسمالية القائمة على علاقات الصداقة الحميمية إلى التلاشي والتناقص . على الجانب الآخر ، لاتزال قواعد الإفلاس وحقوق الملكية الفكرية وقواعد الملكية غامضة أو معدومة . وتتفاوت القواعد الحاكمة لملكية الأجانب لمنشآت الأعمال - مثلاً - من صناعة إلى أخرى . وفي صناعة التجزئة ، سُمح لبعض الشركات مثل وال - مارت Wal - Mart وبيست باي Best Buy وتيسكو بشراء حصص ملكية كبيرة في الشركات الصينية منذ بداية 2005 ، لكن البنوك الأجنبية تعاني أكثر من الروتين والبيروقراطية الحكومية .

يعد سعر الصرف الأجنبي الصيني الثابت مسألة شائكة أيضاً بالنسبة للشركاء التجاريين . وهنا أيضاً يمثل قرار الصين في 2005 بالانتقال إلى سعر صرف مقوم وبالتالي السماح للعملة الصينية بالتحرك أمام الدولار الأمريكي داخل "نطاق تجاري" ضيق ، شكلاً من أشكال التقدم . لكن الرئيس التنفيذي لشركة ميريل لينش في تايوان ألبرت لي Albert Lee يشك جدياً في أن الصين ستسمح بحدوث تعويم كامل للعملة قبل عام 2010 . وذلك لأن من شأن هذه الخطوة أن تعرض للخطر صادرات كثيرة من خلال جعلها أغلى ثمناً . إن المصدرين لا يشكلون فقط ثلث الاقتصاد ، بل يشغلون أيضاً 90 مليون شخص ويعملون على أساس هوامش ربح ضئيلة جداً . ومن الممكن أن يؤدي هبوط المبيعات إلى تعطل ملايين البشر عن العمل . وفي بلد يرحل فيه الملايين عن مزارعهم كل سنة سعياً للعمل في المدن والمصانع ، يمكن أن يعني ذلك كارثة .يقول لي: "لابد من فرض قيود شديدة على سعر الصرف ، إذ لا يمكنهم تركه حراً" .

من ضمن التغييرات الرئيسية المتصلة بالسياسة التي يتوقع لي أن تتحقق بحلول عام 2010 قيام الحكومة الصينية بالسماح لمواطني البلاد بالاستثمار في الخارج مباشرة ، وهذا ما لا تفعله اليوم . وتميل الصين لتفضيل الأخذ بمنهج تدريجي في إصلاحاتها الاقتصادية . ووفقاً للي ، يحتمل أن تسلك الحكومة الصينية هذا الطريق عندما يتعلق الأمر بتخفيف الضوابط الرأسمالية . وهو يرى في تايوان نموذجاً محتملاً . ففي 1985 سمحت تايوان للمواطنين بنقل الاستثمارات للخارج لأول مرة.

وبدأ حجم هذه الاستثمارات بـ 100 ألف دولار أمريكي ثم ارتفع تدريجياً إلى أن أصبح بإمكان المواطن التايواني تحويل 5 ملايين دولار خارج البلاد اليوم . وفي ضوء عملية خلق الثروة الواسعة الجارية في الصين ، تبدو إمكانات بدء انتقال رءوس الأموال إلى الخارج مشجعة ، وذلك بالنسبة للأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة الذين يعيشون في الصين وكذا المؤسسات المالية التي يمكن أن تقدم لهؤلاء الأفراد مجموعة كاملة وجديدة من المنتجات والخدمات . كما يبدو ذلك احتمالاً مشجعاً بالنسبة للعولمة نفسها ، حيث إن التدفق الحر لرأس المال يمثل أحد أحجار الزاوية فيها .

لقد أكسب توقُّع تحوُّل السوق الصينية يوماً ما إلى سوق ضخمة لخدمات إدارة الثروة المنافسة الدائرة بين أكثر من مائة شركة مالية للحصول على تفويض من الحكومة الصينية باستثمار الأموال لمصلحة صندوق الضمان الاجتماعي التابع لها والذي يبلغ رأس ماله 28,5 مليار دولار أمريكي درجة إضافية من الإلحاح . إن الصفقة صغيرة نسبياً من حيث الإدارة النقدية ، ولذا فمن الواضح أن الشركات العشر المختارة في النهاية تضع نصب عينها الفرص المستقبلية ، فالصين مجتمع من المدخرين ، حيث يقدر حجم الأموال المودعة في الحسابات المصرفية بما يتراوح بين 2 تريليون دولار و3 تريليون دولار ، في حين لاتزال صناعة صناديق الاستثمار صغيرة ، إذ يقارب حجمها حجم صناعة صناديق الاستثمار الأمريكية في أواخر السبعينيات .

مدخل جديد لإدارة الثروة : الصيرفة الخاصة في آسيا :

حصل روبرت لي ، الذي ولد وتعلم في تايوان ، على درجة أكاديمية في القانون هناك واشترك في برنامج للدراسات العليا في المالية بجامعة إلينوي قبل أن يمارس المحاماة في شركة مرموقة بتايبي . وبعد انضمامه إلى سيتي بانك في تايوان كمتدرب إداري ، ترقى إلى وظيفة رئيس قسم ثم مدير فرع قطاع التمويل المؤسسي قبل أن ينضم إلى شركة ميريل لينش في 1991 كمصرفي خاص في تايوان .

يتذكر لي تلك الأيام فيقول : «كانت رخصة ميريل استشارية بحتة في ذلك الوقت ،

وكان ذلك المرحلة المبكرة من إدارة الثروة في هذه المنطقة البكر. وكانت الحكومة اليابانية متخوفة من منح مديري الثروة الأجانب قدراً مبالغاً فيه من النفوذ. وفي تايوان وبلدان أخرى في آسيا لم يكن مفهوم الصيرفة الخاصة معروفاً فعلياً». ومع تخفيف القيود في البيئة التنظيمية اليابانية تدريجياً، أصبح لي مع حلول عام 2001 يدير فروع ميريل لينش الثلاثة هناك ويعمل تحت إمرته ما يزيد على مائة مستشار مالي في تايوان وسنغافورة.

وفي السنة التالية، نُقل لي إلى مكتب ميريل في هونج كونج كرئيس لقطاع العملاء الخاصين العالميين عن كامل منطقة المحيط الهادئ. يقول روبرت لي: «لقد وجدت إدارة الثروة ككيان منفصل بالكاد في ذلك الوقت. وقد شهدت وشاركت شخصياً في تطوير الصيرفة الخاصة في آسيا».

باعتبارها علماً، كانت إدارة الثروة لاتزال غير ناضجة بالمقارنة بالأسواق الأكثر تقدماً في أوروبا والولايات المتحدة، وذلك وفقاً لروبرت لي. "لقد ظلت عقلية كازينو القمار تحكم بعض أسواق الأوراق المالية في آسيا، ولاتزال هذه الأسواق متقلبة بدرجة مرتفعة". وحسب رواية لي، عندما بدأ مزاولة الأعمال في أوائل التسعينيات، كان المنافس الرئيس لشركة ميريل لينش في مجال إدارة الثروة الخاصة في منطقة المحيط الهادئ هو سيتي بنك Citybank تليه بمسافة مؤسسة جيه بي مورجان JP Morgan. ويقول لي بتواضع: "كان كثير من الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة لايزالون ينظرون لشركة ميريل لينش على أنها شركة يشغل الوظائف فيها موظفون عديمو الخبرة بالأوراق المالية".

لقد آلى لي على نفسه أن "يحسِّن الصورة الذهبية لشركة ميريل في آسيا". ولم يكن ذلك مسألة اجتذاب كبار العملاء فقط، بل كان مسألة اجتذاب أفضل المواهب. "في هونج كونج نجحنا في بناء وتدعيم صورتنا الذهبة حتى في سوق غير ناضجة. ومع ذلك فقد وجدنا صعوبة لعدة سنوات في استقطاب المستشارين الماليين من سيتي بنك وجيه بي مورجان ومورجان ستانلي لأن عدداً كبيراً منهم أبدى عدم اهتمامه بالانضمام إلى ما

اعتبروه "شركة لتداول الأوراق المالية" بالمقارنة "بمدير للثروة الخاصة"

تحت إدارة لي ، قُـدر لذلك كله أن يتغير . "لقـد تغيـر سلوك العمـلاء بصورة دراميـة خلال العـقود الأخيرة من القـرن العشرين ، وانطلقت الاسـتثمارات البـديلة مثل صناديق التحوط وحقوق الملكية الخـاصة وغير ذلك فرص الاستثمار المباشر ومـجموعة متنوعة من المنتجات المشتقـة الأكثر تطوراً وتعقيداً وحققت رواجاً في تلك الفـترة . لقد أحدث النمو الاقتصادي للصين تأثيراً دراميـاً على الثروة في جميع أنحاء المنطقة".

على جانب إدارة الثروة الخاصة ، "إذا كان العميل لايزال متمسكاً بخدمة انتقاء الأسهم والأوراق المالية ، كنـا نحاول توجيـهه نحو توزيع (أو تخصيص) الأصـول ، فكان بعض العمـلاء يجيـبون "لا تكلمني عن تخـصيص الأصول ، فـقد عـهدت لكم بـبعض نقودي وأريدكم أن تستثـمروها وتعطوني عائداً مرتفـعاً" . ومادام العميل يفـهم المخاطر والعوائد ذات الصلة ، فسوف نتكيف مع الأسلوب الشخـصي لذلك العميل . إلا أن البعض الآخر أثارت اهتمامه فكرة تخصيص الأصول هذه وقرر استكشافها وتجربتها".

في الوقت نفسـه ، لاحظ لي خلال فترة الازدهار التكنولوجي في أواخر التسعـينيات حدوث بعض التغيرات الهامـة في سلوك العملاء . "لقد لاحظت في تايوان وهونج كونج وسنغافـورة والفلبين حدوث ازدياد حاد في شـهية العـملاء للمنتجات المشتقـة" . واليوم يؤكد لي - الذي عُين مؤخراً رئيسـاً تنفيـذياً لشركة ميريل لينش في تايوان - أنه يوجد 280 مليارديراً في منطقتنا وفق آخر إحصاء ، وكل شركة مـالية تقدم منتجاً لهؤلاء العملاء . لم يعد العملاء يقتنعون بأن تقوم باختيـار الأسهم لهم وحسب ، فالعملاء يزدادون ذكاءً بوجه عام وهذه طريقة أخرى لقول إن المستشارين الماليين أصبح أداؤهم أفضل فيما يتعلق بتوعية العملاء بالفرص الجديدة الموجودة في السوق" .

في منطقة المحيط الهـادئ ، تمثل مجموعة الصـيرفة الخاصة والاستـثمار Private Ban-kong and Investment Group آخر مشروعـاتها ، وهي عبـارة عن مشـروع مشـترك بين

قطاع التجزئة فيها المسمى إدارة الثروة العالمية (Global Wealth Management (GWM ومجموعة الأسواق العالمية والصيرفة الاستثمارية Global Markets and Investment (Banking group (GMI التابعة لها . وحسب وصف لي للمشروع "يعتمد المستشارون الماليون على المعرفة المتخصصة وأخصائيي المنتجات داخل GMI ، في حين تستفيد GMI من العلاقات الأعمق وذات الطابع الشخصي الأكبر التي تتمتع بها GPC والمستشارون الماليون" .

الهند : قوة اقتصادية رئيسية متنامية :

تعتبر الجارة العملاقة للصين - الهند - قوة أخرى متنامية في آسيا ، وقد لعب تحرير أسواقها الرأسمالية دوراً هاماً أيضاً في تسريع عولمة المنطقة . لقد أصبحت الهند - التي بلغ ناتجها المحلي الإجمالي 719,8 مليار دولار أمريكي في 2005 - تحتل المركز الثاني عشر في قائمة أكبر اقتصادات العالم والمركز الثاني بين أسرع الاقتصادات نمواً في العالم حيث كان معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بها 8,8% في 2006 . وتفخر الهند بامتلاكها ثالث أكبر ناتج محلي إجمالي في العالم وقدره 4,042 تريليون دولار أمريكي ، مقيساً بتساوي القوة الشرائية (PPP) .

ومنذ استقلالها في 1947 ، أخذت الهند بمنهج مستلهم من المذهب الاشتراكي لإدارة اقتصادها ، ففرضت رقابة حكومية شديدة وصارمة على مشاركة القطاع الخاص فيه وعلى التجارة الخارجية والاستثمار الأجنبي المباشر . ولكن منذ أوائل التسعينيات ، قامت الهند تدريجياً بفتح أبواب أسواقها من خلال الإصلاحات الاقتصادية عن طريق تقليل الضوابط الرقابية الحكومية المفروضة على التجارة والاستثمارات الأجنبية . وقد سارت خصخصة الصناعات المملوكة ملكية عامة وفتح قطاعات معينة أمام المصالح الخاصة والأجنبية بشكل بطيء وسط نقاش سياسي يعد مستحيلاً في الصين . ولكن على غرار الصين ، فقد استمدت العولمة زخماً من المشاركة فيها .

الهند والصين : شريكان تجاريان قويان :

لقد شاب التوتر العلاقات الاقتصادية بين الهند والصين عقوداً من الزمان بسبب تنافس الجارتين على الميزة التنافسية ومحاولة كل منهما إثبات أنها أقدر من الأخرى على الحفاظ على معدلات النمو المرتفعة خلال السنوات السبع الماضية . لكن البلدين يدفعان مؤخراً عجلة التنمية من خلال إقامة روابط وصلات أقوى بينهما ، ومن المتوقع أن يستمر الحال هكذا .

تقع في قلب هذا التوتر التاريخي فوارق اجتماعية وسياسية معقدة . فالهند تعد أكبر نظام ديموقراطي في العالم وتمتزج في تاريخها روح العمل الحر مع سيطرة الدولة . أما الصين فتعتبر أكبر دولة شيوعية في العالم وتجرب الآن تطبيق الرأسمالية . وهناك مساحات كبيرة من المناطق المتنازع عليها في شمال شرق الهند ، وفي حين أنها ليست معرضة للعنف كالصراع الدائر بين الهند وباكستان حول إقليم كشمير ، إلا أنها تعد قطعاً بؤراً للتوتر .

ولكن هناك دلائل متنامية على أن الفوارق والاختلافات التي أعاقت التجارة بين البلدين لسنوات طويلة تعمل الآن بمثابة عوامل منشطة للتجارة ، ويعتزم كل جانب الاستفادة من نقاط القوة المميِّزة له و- في نهاية المطاف الفوارق التكميلية - في حالة الصين : العبقرية في التصنيع وإنتاج المكونات المادية للحاسبات الآلية ، وفي حالة الهند : الخدمات وبرمجيات الحاسب الآلي .

في الفترة من 2001 إلى 2005 ، نما حجم التجارة بين الهند والصين بأكثر من 50% سنوياً وبلغ 18,7 مليار دولار في 2005 . على العكس من ذلك ، نجد أنه خلال الفترة نفسها نمت التجارة بين الهند والولايات المتحدة بنسبة 18,7% سنوياً . وثمة علامة أخرى دالة على حدوث تقدم مؤخراً : ففي يوليو 2006 ، أعيد فتح the nathu La Pass - طريق تجارة الحرير السابق بين الصين والهند - بعد إغلاق دام 44 عاماً ، الأمر الذي خلق فرصاً جديدة لنشوء تجارة برية تكمِّل العلاقة التجارية البحرية القائمة .

وتبدو التنبؤات بأن الصين ستصبح أكبر شريك للهند في المستقبل القريب قابلة للتصديق بدرجة كبيرة .

إن القوة الاقتصادية الكامنة في هذه العلاقة الآخذة في الازدهار من المحتمل أن تكون محل ترحيب من بعض المخاطر المرتبطة بالاعتماد على الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي اللذين يتوقع أن تتباطأ معدلات نموهما خلال الأعوام العديدة المقبلة . وإذا نجحت الهند والصين في دعم نمو بعضهما ، قد تتمكن آسيا - منطقة المحيط الهادئ يوماً ما من التخلص من اعتمادها على القوة الاقتصادية للبلدان الغربية وتحقيق الاكتفاء الذاتي.

واليوم يتسم اقتصاد الهند بالتنوع بصورة متزايدة وأصبح يضم الزراعة والمنسوجات والتصنيع وعدداً كبيراً من الخدمات منها تعهيد التكنولوجيا المرتفعة . وعلى الرغم من أن ثلثي الأيدي العاملة الهندية لاتزال تكسب رزقها من الزراعة بصورة مباشرة أو غير مباشرة ، إلا أن الخدمات تشكل قطاعاً متنامياً وتلعب دوراً متزايد الأهمية في الاقتصاد الهندي . وقد أسهم مجيء العصر الرقمي وضخامة أعداد المواطنين الشباب والمتعلمين الذين يجيدون الإنجليزية بطلاقة في إحداث تحولات في الهند تدريجياً . تعد الهند مصدراً رئيسياً للعمالة الماهرة في مجال البرمجيات والخدمات المالية والهندسة . وقد برزت البلاد سريعاً كواجهة "مكتب خلفي" هامة بالنسبة للشركات العالمية التي تسعى لخفض التكاليف عن طريق تعهيد outsourcing الخدمات والدعم الفني . وتواصل الهند تسلُّق سلم توفير الخدمات الأكثر استراتيجية وخدمات المكتب الأمامي .

لقد أسهمت الإصلاحات المتصلة بالسياسات الصناعية في خفض متطلبات الترخيص بدرجة كبيرة وإلغاء القيود على التوسع وتسهيل إمكانية الوصول إلى التكنولوجيا الأجنبية والاستثمار الأجنبي المباشر . وقامت الهند بتحرير سياسات الاستثمار الأجنبي المباشر الخاصة بها في 2005 وسمحت بامتلاك الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) حصة بنسبة 100% في بعض المشروعات مثل قطاع أعمال الإنشاء ، ومن المتوقع إجراء إصلاحات في قطاعات التجزئة قريباً .

إن هذه الإصلاحات لا تمهد فقط السبيل لاستثمار الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة غير

الهنود في الاقـتصاد الـهندي ، بل ترسي أيضاً الدعـائم اللازمة لكي ينضم أبناء الـطبقة المتـوسـطة الهندية الضخـمة - وعددهم 300 مليون نسـمة - إلى صفوف الأثرياء . ويؤثر الإصـلاح بدرجة كبـيرة في طبـقة من المستـثمرين تنـفرد بها الهند : الهنود غـير المقـيمين Non - Resident Indians (NRIs) . لقد أرسل الهنود غير المقـيمين في الماضي إلى وطنهم ما يزيد على 20 مليار دولار سنوياً لإعالة أسرهم . ولكن نظـراً لانعدام الفرص الاستـثمارية الجيدة والقيـود المعقدة على رأس المال ، مال الهنود غير المقيمين للعزوف عن الاستثمار في الاقتصاد الهندي بصورة مباشرة . أما الآن فقد بدأ هذا الوضع يتغـير مع تزايد فرص وخيارات الاسـتثمار المتـاحة ووجود توقعات بـرغع القيود المفروضـة على رأس المال تدريجـياً . هذه "الصلة الماليـة" الجديدة التي سـترافق "الصلة الثـقافـية" العريقة من المؤكد أنها ستخلق المزيد من الثروة في شبه القارة خلال العقود المقبلة .

الهنود غير المقيمين يلعبون دورا فريدا في تراكم الثروة في الهند :

الهنود غير المقيمين (NRIS) هم أشخاص من أصل هندي يعملون أو يعيشون خارج الهند - وتأثيرهم على التراكم المستقبلي للثروة في الهند يحتمل أن يكون كبيراً . وحتى الهنود غير المقيمين الذين غادروا الهند قبل أكثر من جيل مضى حافظوا على صلات وروابط ثقافية واقتصادية قوية مع الهند . وفي 2005 ، بلغ إجمالي ودائع الهنود غير المقيمين في النظام المصرفي 33 مليار دولار وبلغ حجم التحويلات 21,7 مليار دولار ، أي ما يعادل تقريباً 3% من الناتج المحلي الإجمالي الهندي وأربعة أمثال استثمار الهند الأجنبي المباشر . وفي الفترة من 2002 إلى 2005 ، استحوذ الهنود غير المقيمين على أسهم في البورصة الهندية للأوراق المالية بأكثر من 3,3 مليار دولار .

إن كثيراً من الهنود غير المقيمين أصحاب منشآت أعمال ناجحة في مجال المنسوجات والجواهر والأحجار الكريمة والضيافة والصناعات التجارية وهم يشكلون جزءاً لا يتجزأ من مجتمعات الأعمال في هونج كونج وسنغافورة وأندونيسيا وتايلاند وماليزيا . علاوة

على ذلك ، يسهم مجتمع الهنود غير المقيمين بالكثير من العمال المهرة في صناعات الخدمات المالية وتكنولوجيا المعلومات والشحن . ونظراً لقوة علاقاتهم التجارية المحلية في المنطقة التي يزاولون فيها نشاطهم وحفاظهم على صلاتهم بالهند ، يتبنى الهنود غير المقيمين منظوراً عالمياً – سواء من حيث مصالحهم المتصلة بالأعمال أو من حيث فرصهم الاستثمارية الشخصية .

طبقاً لتقرير الثروة العالمية لسنة 2007 ، يتاجر الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة في منطقة آسيا – المحيط الهادئ – ويبلغ عددهم نحو 2,6 مليون شخص – بنشاط في الأسواق المالية المحلية والدولية معاً . وحسب تعليق أحد المستشارين الماليين للهنود غير المقيمين في هونج كونج "فإن بعض عملائي من الهنود غير المقيمين أوسع اطلاعاً بشأن أسواق هونج كونج للأوراق المالية من المواطنين المحليين !" .

وبسبب الترابط الوثيق بين أبناء مجتمع الهنود غير المقيمين ، يطلع الواحد منهم الآخرين بصراحة على المعلومات الخاصة بالاستثمار في الأسهم ويشير عليهم بمستشاري الثروة الممتازين الذين يسعدهم الحظ بالتعامل معهم .

إن قطاع العملاء الهنود غير المقيمين يقدم بعض الفرص المتميزة للمستشارين الماليين المتخصصين . فنظراً للقيود المفروضة على قابلية تحويل العملات ، يجد هؤلاء الهنود من المنطقي الاحتفاظ ببعض الثروة في الخارج بعملة أجنبية وكثيرون منهم يمتلكون إيصالات إيداع أمريكية هندية (American Depositort Receipts) أو وثائق في صناديق استثمار هندية ، وقام البعض بقيد أنفسهم في نظام استثمار محافظ الهنود غير المقيمين التابع للحكومة الهندية لكي يتمكنوا من المتاجرة في الأسهم الهندية المحلية من الخارج . ويميل ملاّك منشآت الأعمال للدخول في معاملات ذات مبالغ كبيرة – حسبما يقول المستشارون – والقيام بتحركات انتهازية ، جريئة كالمتاجرة الحدية margin trading .

في الوقت نفسه ، يتميز الهنود غير المقيمين بأنهم عملاء متطلبون بدرجة كبيرة وهم مشهورون بأنهم يوزعون استثماراتهم ويقارنون أسعار العديد من مستشاري إدارة الثروة . ولذا فمن وجهة نظر المستشار المالي ، يمثل أصحاب منشآت الأعمال من الهنود غير المقيمين عملاء يتسمون بصعوبة المراس لكن العائد المحقق من ورائهم مجز . ولهذا السبب ، قامت كل البنوك الخاصة الدولية تقريباً ، بالإضافة إلى كثير من البنوك الهندية المحلية ، بتشكيل فرق من المستشارين الماليين المتخصصين في خدمة الهنود غير المقيمين .

في أوائل عام 2007 ، تنبأ تقرير جولدمان ساش [11] بأن الهند يمكن أن تزيح بريطانيا وتحتل مكانها كخامس أكبر اقتصاد في العالم خلال عشر سنوات بفضل تسارع معدل نموها . علاوة على ذلك ، فإنه على عكس الملامح الديموجرافية للكثير من البلدان المتقدمة ، سوف تبقى قوة العمل الهندية شابةً وقويةً ، حيث إن موجات التقاعد الضخمة التي يحتمل أن تبطئ النمو في مناطق أخرى من العالم لن تظهر في المستقبل القريب في معظم أسواق آسيا - المحيط الهادئ ، ربما باستثناء اليابان والصين . ونتيجة لذلك ، من المحتمل أن يزداد عدد الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة في الهند - بالإضافة إلى فرص مراكمة الثروة - بصورة كبيرة في السنوات المقبلة . وحبذا لو قام المستثمرون بالمراقبة وقرروا النسبة في محافظهم التي يمكن أن يخصصوها لأدوات مماثلة بناءً على تجربة الهند ، إذ إن من شأن ذلك أن يعود عليهم بفائدة عظيمة .

دخول ميريل إلى الهند :

لأول مرة ، أصبحت الهند أكبر مصدر للإيرادات بالنسبة لشركة ميريل لينش بين الاقتصادات الناشئة الآسيوية ، الأمر الذي يبرز أهمية البلاد المتزايدة بالنسبة للبنوك الاستثمارية العالمية . وقد عنى حدوث تدفق قياسي لعمليات طرح الأسهم وعمليات

(11) "إمكانات تصاعد نمو الهند" ، ورقة الاقتصاد العالمي ص 152 ، بحث اقتصادي من بوابة جولدمان ساش الإليكترونية : http://portal.gs.com

الاندماج والاستحواذ الهامة ، واقتران ذلك بازدياد استثمارات ميريل لينش الرئيسية ، "أن الهند أصبحت أخيراً مهمة بالنسبة لميريل لينش من حيث الإيرادات ، ليس إقليمياً فقط بل عالمياً أيضاً" ، وذلك وفقاً لما قالته باتريشيا ماكلوجلين Patricia McLaughlin ، نائبة رئيس مجلس الإدارة والمديرة الإدارية للصيرفة الاستثمارية في الهند بشركة ميريل لينش في حديث أجرته معها صحيفة ذا فايننشيال تايمز في أغسطس 2007 .

فيما اندفعت بنوك الاستثمار العالمية تقيم رءوس جسور لها في الهند خلال السنوات القليلة الماضية للاستفادة من الاقتصاد المتنامي بسرعة ، ارتفع حجم الاندماجات والاستحواذات في الهند في 2006 إلى مستوى غير مسبوق بلغ 63,9 مليار دولار ، أي أكثر من ضعف قيمة الاندماجات والاستحواذات . وقد أدى تصاعد عدد إصدارات الأسهم الجديدة إلى قيام البنوك الاستثمارية بدور أمناء الاكتتاب في عمليات بيع أسهم قياسية بلغت قيمتها 23,3 مليار دولار في الهند خلال الشهور الستة الأولى من عام 2006 . وبالمقارنة بالسنوات الخمس السابقة لـ 2006 ، يلاحظ - فيما يعد تناقضاً حاداً - أن الشركات الهندية باعت أسهماً بقيمة 603 ملايين دولار فقط . وفي عام 2007 ، تعمقت شركة ميريل لينش أكثر في سوق العقارات الهندية الآخذة في الاتساع سريعاً ، ودفعت مبلغ 377 مليون دولار ثمناً لحصة نسبتها 49% في محفظة مشروعات سكنية تديرها مؤسسة دي إل إف (DLF) - إحدى أكبر شركات التطوير العقاري الهندية المسجلة في البورصة - في واحدة من أكبر الصفقات المبرمة في شبه القارة من نوعها .

الاتحاد الأوروبي : أكبر اقتصاد متكامل في العالم :

لقد تصدرت أخبار تعاظم قوة الصين والهند الكثير من العناوين الرئيسية للصحف بدرجة يمكن أن يَسْهُل معها عدم الانتباه للدور المحوري الذي لعبته أوروبا في نشأة وتطور العولمة . فقد حولت معاهدة ماستريخت ، التي أرست قواعد إرشادية للاتحاد الأوروبي في 1992 بعد سقوط حائط

برلين بفترة وجيزة ، قارة مؤلفة من أكثر من 24 بلداً إلى سوق موحدة . والحقيقة أنها أنشأت أكبر سوق فردية في العالم .

يتكون الاتحاد الأوروبي من اتحاد جمركي ، عملة موحدة يتولى إدارتها البنك المركزي الأوروبي (في عام 2008 ، تستخدم اليورو 15 من الدول الأعضاء البالغ عددها 27 دولة) ، ومجموعة من السياسات الرامية لإنشاء سوق موحدة لأكثر من 350 مليون مستهلك . وقد ألغت اتفاقية شنجين Schengen Agreement الرقابة على جوازات السفر بالنسبة لبعض الدول الأعضاء ، كما تم أيضاً إلغاء عمليات التفتيش الجمركي عند كثير من الحدود الداخلية في الاتحاد الأوروبي ، الأمر الذي خلق حيزاً يستطيع فيه مواطنو الاتحاد الأوروبي العيش والانتقال والسفر والعمل والاستثمار بحرية .

يبقى الاتحاد الأوروبي أكبر اقتصاد متكامل في العالم ، وقد بلغ الناتج المحلي الإجمالي له 13,5 تريليون دولار أمريكي في 2005 مقارنة بـ 12,5 تريليون دولار في الولايات المتحدة ، وذلك طبقاً لصندوق النقد الدولي . ويسهم تحسن التجارة مع أحدث الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي ، وهي دول الكتلة الشرقية السابقة ، وارتفاع معدلات النمو بها ، في دعم وتنشيط نمو الاتحاد الأوروبي . والواقع أن البنوك الخاصة تواجه الآن معضلة كيف يمكن خدمة مليونيرات شرق أوروبا الذين يشكلون مجموعة متنامية بسرعة شديدة لكن تفضيلاتهم المصرفية الخاصة لاتزال مجهولة بدرجة كبيرة .

برغم كل القفزات التي حققها الاتحاد الأوروبي خلال الـ 15 سنة الماضية ، إلا أنه يواجه تحديات كبيرة على المدى البعيد . فكما ذكرنا بإيجاز من قبل ، من المحتمل أن يعرقل انخفاض معدل المواليد والشيخوخة النمو الاقتصادي ، لكن هذا التأثير السلبي ستحدثه كذلك سياسات الاتحاد الأوروبي التي يمكن أن تجعل القارة الأوروبية أقل تنافسية على الساحة العالمية . إن الاتحاد الأوروبي منطقة يُمارس فيها قدر كبير من التنظيم وتفرض ضرائب مرتفعة . وحتى ملاذ الضرائب والخصوصية المتمثل في سويسرا التي لم تنضم للاتحاد الأوروبي يجب أن تنتبه لهذه المسألة . فقد وافقت سويسرا على تحصيل ضريبة مقتطعة من المنبع (15% مبدئياً) على عائد

المدخرات المدفوع لمواطني الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي ، مما يعني أن مواطني الاتحاد الأوروبي لا يستطيعون التهرب من الضرائب مثلما كانوا يفعلون من قبل .

والحقيقة أن قواعد الاتحاد الأوروبي قد تؤدي في النهاية للإطاحة بسويسرا من فوق عرشها عند قمة النظام المصرفي الخارجي (الأوفشور) ، وتستعد سنغافورة للاستحواذ على هذا الشرف من خلال الترويج لنفسها كملاذ ضريبي بديل والسعي بنشاط لاستقطاب الأفراد الآسيويين ذوي القيمة الصافية المرتفعة ونظرائهم في الأسواق المتقدمة . غير أن المرء ينبغي ألا يبالغ في تصوير محنة سويسرا التي تعد حالياً ثالث أكبر مركز للثروة في العالم . فحتى إذا تمكنت سنغافورة من إزاحة سويسرا ، لن تواجه الصيرفة السويسرية خطر الاختفاء من الوجود ، بل ستستمر سويسرا ملاذاً للأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة من أمريكا اللاتينية والشرق الأوسط الذين لا تؤثر فيهم القواعد الضريبية المفروضة من قبل الاتحاد الأوروبي على مواطنيه .

تمثل معضلة سويسرا في أوروبا الوجه الآخر للعولمة بالنسبة للعالم المتقدم . فإذا كانت الاقتصادات النامية قلقلة من التعرض للسلب والنهب والذوبان والاندماج بسبب العولمة ، فإن البلدان المتقدمة قلقلة من تدهور معاييرها (المعيشية / البيئية / حقوق الإنسان) وتآكل أدوارها القيادية . إن الأسواق الحرة أسواق مالية رائعة وملائمة تماماً لخلق الثروة ، لكن القطيع المالي لا يعرف الرحمة ولا العواطف ، وسوف يسعى الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة ومستشاروهم دائماً لنقل أصولهم إلى الأسواق التي تكون الظروف مواتية فيما إلى أقصى درجة . الضرائب مرتفعة أكثر من اللازم في سويسرا؟ انقل الأموال إلى سنغافورة . الأجور مرتفعة أكثر مما ينبغي في ألمانيا؟ انقل الوظائف إلى الصين . التكاليف التنظيمية والقانونية شديدة الارتفاع في الولايات المتحدة؟ انقل العمليات إلى الهند .

الولايات المتحدة : البريق المفقود

كمثال آخر للتأثير السلبي للعولمة على القوى العريقة ، لا تمد بصرك أبعد من مدينة نيويورك . في 2000 ، حينما بلغ ازدهار الإنترنت ذروته ، تم إجراء 90% من عمليات الطرح المبدئي العام

الأجنبية للأسهم في الولايات المتحدة . وبعد مرور ست سنوات ، انخفضت هذه النسبة إلى 10% فقط . لقد انخفض العدد الإجمالي لعمليات الطرح العام المبدئي الأجنبية بنسبة 75% ويقوم المزيد والمزيد من الشـركات غيـر الأمريكيـة (والشـركات الأمـريكية أيضـاً) بالخـروج من البورصـات الأمريكية من خلال عمليات بيع حصص حقوق الملكية فيها بالكامل .

والسبب؟ هناك سـببان كـثيراً ما يسـاقان . الأول يرتبط بالقوانين والقـواعد التنظيمـية التي تم سنها بعد فضيحتي شركة إنرون ووورلدكوم . لقد عزز قانون ساربينز - أوكسلي (SOX) من تدابير حماية المستثمرين ، لكن البعض يقول إنه بالغ في فرض متطلبات تدقيق (مراجعة) مرهقة للغاية . وتنفق الشركـات الكبيرة الملايين كل سنة على هذه القـواعد ، في الوقت الذي تولي فيه مـجالس الإدارة اهتمـاماً أقل بالاسـتـراتيجية واهتمـاماً أكبـر بالالتزام التنظيـمي . إلا أن قانون SOX ليس الشوكـة الوحيدة المغـروسة في جنب الولايات المتحـدة . ففي الولايات المتحـدة توجد على الأقل عشـر هيئات فيـدرالية وتنظيمـية وتابعة للولايات تحكم وتنظم الأسـواق الرأسماليـة ، ويصاحب ذلك تداخل وأحياناً تعـارض في الاختصاصات (وهذه مـسألة مثيرة للسـخرية بعض الشيء نظراً لأن الأمريكيين كثيراً ما يسخرون من الأسواق الناشئة لكونهـا بيروقراطيات معقدة وبيئات أعمال عديمة الكفاءة) . أما السبب الثاني الذي كثيراً مـا يذكر لتراجع عدد الشركات الأجنبية المسجلة في البورصات الأمريكيـة فهو قانون التعدي على حقـوق الغير الأمريكي tort law . ففي عام 2005 ، كلفت الدعاوى القضائية الشركات الأمريكية 9,6 مليار دولار أمريكي ، بارتفاع قدره 150 مليون دولار في 1997 . والحقـيقة أن مـقارنة تكلفة المنازعـات القضائيـة بالناتج المحلي الإجمـالي تظهر بوضوح إن الولايات المتحدة الأمريكية هي المجتمع الأكثر ميلاً للخصومة والنزاع القضائي .

ويُنسب للجنة الأوراق المالية والبـورصة (SEC) الفضل فـي أنها مسـتعـدة لاعتبـار بعض هذه القواعد والقوانين صارمة بدرجة مغالى فيها . وفي أواخر عام 2006 - على سبيل المثال - اقترحت اللجنة تخفـيف قاعدة الرقابة باهظة التكـاليف الخاصة بالشركـات الصغيرة . وهذا أمـر جيد ؛ لأن الرسالة الصادرة من رجال الأعمال والمـستثمرين العالميين واضحة : يجب على الولايات المتحدة أن تطبق نظاماً تنظيمياً وقانونياً مسايراً للمراكز المالية الأخرى وإلا فقدت المزيد من حصتها السوقية .

إن أمام الشركات في البلدان النامية خيارات وفيرة لكسب المال إلى جانب الولايات المتحدة مع ازدياد ثراء هذه البلدان وتحسُّن أساليب تنظيم الأسواق المالية فيها . كما لا يفيد الحصة السوقية الأمريكية أيضاً ارتفاع الرسوم المصرفية الاستثمارية المرتبطة بعمليات الطرح العام المبدئي في الولايات المتحدة عنها في آسيا أو أوروبا . ويمكن للشركات الروسية أن تتحول إلى المملكة المتحدة ، وبإمكان أصحاب المشروعات التجارية في الصين والهند أن يتجهوا إلى هونج كونج . إن عولمة الأسواق المالية تجعل القيد في بورصة نيويورك يبدو ضرورياً بدرجة أقل أو لا يستحق العناء . ومستثمرو التجزئة أنفسهم ، لاسيما بالنظر لأن معظمهم يمتلكون أسهماً عبر صناديق الاستثمار ، يبالون أقل حتى بالمكان المسجلة فيه شركة ما في البورصة . ونعود فنكرر من جديد إن ذلك هو الوجه الآخر للعولمة . وما إن يفهم المستشارون الماليون خارج الولايات المتحدة نماذج الأعمال الأمريكية فهماً تاماً ويستطيعون المنافسة فيما يتعلق بالخدمة والقضايا التنظيمية ... إلخ ، حتى يصبح بالإمكان أن تتحول المنافسة على الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة إلى منافسة عالمية طالما ظل المفهوم أن تقديم الخدمة محلي .

لقد تناقص اهتمام المستثمرين الأجانب بأمريكا الشمالية في السنوات الأخيرة إلى 43% مقارنة بنحو 46% ومن المتوقع أن تنخفض هذه النسبة أكثر . وفي عام 2004 تقلص التحمس للاستثمار في أمريكا الشمالية بسبب المكاسب التي تحققت في أسواق أخرى وتطور هام آخر : إن ثقة الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة في الدولار الأمريكي بدأت تتزعزع . فقد بدأ العجز الضخم والتكاليف المتصاعدة للحرب في العراق (ناهيك عن أفغانستان) والاستحقاقات في صورة ضمان اجتماعي ورعاية طبية من شأنها أن تلتهم نسبة مئوية أكبر من الموازنة مع بلوغ شباب اليوم سن التقاعد تضغط جميعاً على الدولار . وقد دفعت الخسائر التي تكبدها الدولار في 2006 بعض الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة إلى استكشاف أسواق أخرى وبحث السبل الكفيلة بوقايتهم من مخاطر تذبذب قيمة الدولار . ويرى رالف شوستاين Ralph Schlsstein – أحد الشركاء المؤسسين لشركة بلاك روك – إن الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة يدركون الآن أكثر من أي وقت مضى إن حدوث هبوط في الدولار يمكن أن يؤثر على مستوى معيشتهم على المدى الطويل.

في 2005 ، تفوقت منطقة آسيا - المحيط الهادئ على أوروبا باعتبارها الوجهة الثانية الأكثر شعبية لاستثمارات الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة ، حيث شكلت 23% من إجمالي الأصول. ومن المحتمل أن يبقى عدد من الاقتصادات الناشئة ذات إمكانات النمو الكبيرة - مثل الصين والهند والأداء القوي في أسواق المنطقة الأكثر نضوجاً مثل سنغافورة وهونج كونج ، الاهتمام الدولي منصباً على هذا الجزء من العالم لسنوات مقبلة . ومن الواضح أن مثل هذه الأرقام تدعم ملاحظة السيد لاقاسيبه التي تقول إن العالم أخذ في التطور من عالم ثنائي القطب إلى عالم متعدد الأقطاب . ومنطقة آسيا - المحيط الهادئ هي ذلك القطب الثالث . ولسوف يحرك هذا الثالوث الواقع الاقتصادي والسياسي للقرن الحادي والعشرين .

أمريكا اللاتينية : اقتصاد إقليمي متنام :

برغم أن الأسواق الأمريكية اللاتينية لم تتمتع بالنمو السريع الذي شهدته الأسواق الآسيوية خلال الأعوام العشرة الماضية ، إلا أن التأثيرات الملموسة للعولمة تبقى قوية مع ذلك . وقد تمتع الاقتصاد الإقليمي بمعدل نمو قدره 5,3% في 2006 للسنة الثالثة على التوالي ، وبرغم أن بلداناً كفنزويلا وبوليفيا يبدو أنها آخذة في الانزلاق نحو السياسات الاشتراكية ، إلا أن كثيراً من بلدان أمريكا الوسطى وأمريكا الجنوبية تعتنق العولمة .

خذ مثلاً البرازيل التي شهدت تنامياً بنسبة 10,1% في عدد الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة في 2006 ، وقفزت أيضاً في نفس العام بورصة الأوراق المالية الرئيسية فيها وهي بورصة ساوباولو بنسبة 32,9% . وبفضل السياسات المالية الذكية وحدوث تحسُّن ملحوظ في حساب البرازيل الجاري واحتياطات العملات الأجنبية والميزان التجاري ، نجحت البلاد في جذب الاستثمارات الأجنبية وتنمية الاقتصاد إلى أن أصبح تاسع اقتصاد في العالم من حيث تساوي القوة الشرائية مع الحادي عشر - وذلك طبقاً لأسعار الصرف الأجنبي السوقية في أوائل 2007 . وتضم البرازيل قطاعات زراعية وتعدينية وصناعية وخدمية كبيرة ومتقدمة فضلاً عن عدد وفير من الأيدي العاملة.

في ظل الاستقرار الاقتصادي الذي حققته السياسات المالية السليمة ، وظفت الشركات

البرازيلية والمتعددة الجنسيات استثمارات ضخمة في المعدات والتكنولوجيا الجديدة ، وتم شراء نسبة كبيرة من هذه المعدات والتكنولوجيا من شركات في أمريكا الشمالية . وكثير من الشركات الموجودة في البرازيل مؤسسات قوية إقليمية و- بصورة متزايدة - عالمية مثل جيردو Gerdau وسي إس إن CSN .

لقد نالت البرازيل نصيبها من التقلبات خلال العقد الماضي ولكنها نجحت في الانتقال من نظام أسعار الصرف الثابتة إلى نظام الأسعار المعومة وسددت لصندوق النقد الدولي في 2006 القروض المدينة بها له والمرتبطة بقيامها بتخفيض قيمة عملتها وذلك قبل حلول موعد استحقاق سدادها . وقد حدث ذلك في الوقت الذي قامت فيه البرازيل وبلدان أخرى في المنطقة ، لا سيما تشيلي ، بإقامة علاقات وروابط أوثق مع الصين بسبب وفرة المواد الخام فيها .

تتذكر السيدة دارسي بيرك darcie Burk ، رئيس قطاع إدارة الثروة بأمريكا اللاتينية التابع لشركة ميريل لينش والتي تعمل بالشركة منذ عشرين عاماً ، بوضوح حقبة من الزمن لم تمض عليها فترة طويلة "كان الاستثمار الدولي يعتبر فيها أشبه بمنطقة رمادية - كانت الولايات المتحدة وبلدان أخرى غيرها تمثل هذه المساحة البيضاء الفارغة الكبيرة على الخريطة" .

لقد كان التأثير الطاغي لمذهب توزيع (أو تخصيص) الأصول داخل الشركة هو ما أكسب الاستثمار الدولي ما يتمتع به الآن من مكانة بارزة . تقول السيدة بيرك : "لقد بدأنا نوفر صناديق تحوط لعملائنا الخاصين ، وكان كثير منها إما يوجد مقره في الخارج أو منخرطاً بشدة في الاستثمارات الدولية بمختلف أنواعها ، بينما كان بعضها دخيلاً (أو مجلوباً) بعض الشيء . وكان عدد كبير أيضاً من صناديق التحوط تستثمر أيضاً في الدين السيادي قبل انهيار عام 1997 مباشرة ، وعلّمنا ذلك جميعاً عدداً من الدروس عن تخفيض المخاطر وعن المخاطر الخاصة بالعملاء" .

لقد فرض المبدآن التوأمان الخاصان بتوزيع الأصول والتنويع على كل مستشار مالي ضرورة معرفة شيء ما عن الاستثمار الدولي وتضمن ذلك حتماً الانخراط في الأسواق الناشئة لأن الأخيرة أتاحت عموماً معدلات عائد جيدة . وفي السنوات الأخيرة ، يتمثل التغيير الأكثر درامية على صعيد الاستثمار الدولي - وفقاً للسيدة بيرك - في "أن الاستثمار الدولي لم يعد يتعلق بقيام أصحاب

المشروعات التجارية الأثرياء بتوظيف أموالهم بشكل آمن في الخارج" . فقد أفرزت هذه الأسواق منتجات مشتقة محلية خاصة بها تقلد ببراعة النسخ الأصلية لها في الاقتصادات المتقدمة.

تقول السيدة بيرك : "إن كل هذه الاتجاهات العلمانية القوية لها تداعيات مؤثرة على الاقتصاد الأمريكي اللاتيني فإذا تعرضت الولايات المتحدة لانهيار ، توفر الصين نوعاً من أنواع الوقاية والحماية بسبب فك الارتباط decoupling . إن المنطقة بأسرها أقوى بفضل العولمة" .

تمثل سوق الرهن العقاري المكسيكية نموذجاً آخر لما يجري في أمريكا اللاتينية اليوم ، وكيف خلقت السياسات المالية ثروة وفرصاً ضخمة للأفراد المحليين وغير المحليين ذوي القيمة الصافية المرتفعة . قبل عشر سنوات ، لم تكن هناك سوق رهن عقاري ذات شأن في المكسيك . ونتيجة لذلك ، كان على المرء أن يسدد قيمة منزله بنسبة 100% ، وهو الأمر الذي أبقى معدل تملُّك المساكن منخفضاً ، وتلك مسألة لا تدعو للاستغراب . ولكن من خلال النجاح في السيطرة على التضخم وإصدار دين سيادي ، أقامت المكسيك واحدة من أعمق أسواق الدين المحلي في أمريكا اللاتينية . وفي عام 2003 ، أصدرت أول سند بعملة البيزو وكانت مدته عشرين عاماً . وفي 2006 أصدرت المكسيك أول سند مدته ثلاثون عاماً . وفي 2005 ، قدر إن غير المكسيكيين الباحثين عن استثمارات طويلة الأجل وآمنة نسبياً ومرتفعة العوائد امتلكوا نحو 75% من السندات التي مدتها عشرون عاماً .

لقد سمحت سوق الدين العميقة لسوق الرهن العقاري بالنمو ، حيث إن البنوك تشعر بالثقة الآن في إمكانية الإقراض عبر مثل هذه الآفاق الزمنية الطويلة . ويستطيع الناس الآن تمويل عمليات شراء المساكن ، وفي ظل انخفاض معدلات الفائدة وتشجيع الرئيس ڤيسينت فوكس Vi-cente Fox لتملُّك المساكن ، انتعشت سوق العقارات السكنية المكسيكية . وهذا أمر جيد بالنسبة للطبقة المتوسطة في المكسيك التي بات بوسعها الآن دخول سوق عقارية أكثر سيولةً بسهولة أكبر.

العولمة تشجع الاستثمار المحلي :

على الرغم من التحسنات التي جلبتها العولمة ، إلا أنه يبدو واضحاً أن الأسواق الناشئة تواجه

مخاطر سياسية ومالية أكبر من تلك التي تواجه الأسواق المتقدمة . ففي الشرق الأوسط - على سبيل المثال - لا تحكم ممارسات الأعمال الإقليمية نفس معايير الشفافية والمساءلة المطبقة في الغرب ، وذلك وفقاً لمعهد حوكمة Hawkamah لحوكمة الشركات . غير أن هذه المخاطر تضاءلت إجمالاً . ويعود ذلك في جانب منه إلى قيام الأسواق النامية بتحسين السياسات النقدية والقانونية، أما السبب الثاني فهو تحسُّن قدرة المجتمع المالي على تقييم المخاطرة المالية والمخاطرة السياسية ، وبالتالي تقليل فرصة حدوث مفاجآت .

لقد أثبتت قدرة وكالات التصنيف الائتماني العالمية على قياس المخاطرة كمياً بشكل أكثر اعتمادية - وحتى المخاطرة المرتفعة - أنها ضرورة جوهرية لتحقيق الاستقرار في هذه الأسواق وتهدئة المستثمرين . وبدلاً من الذعر والهلع عند ظهور أول بادرة على حدوث متاعب والتدافع للتخلص من استثماراتهم ، يزداد احتمال خروج المستثمرين بسلام من الأزمات حينما يعلمون ماهية المخاطر المرتبطة باستثمار ما . إن المستثمرين يكرهون المفاجآت ، وكلما قل عدد المفاجآت ، بفضل ممارسة الاجتهاد والحيطة الواجبة ، ازدادت ثقة المستثمرين وازداد استقرار النظام برمته . وينبغي أن يكون ذلك مسئولية ودور المستشار المالي كما ينبغي على الأفراد أن يطالبوا مستشاريهم بالوضوح بشأن المخاطر الكامنة في هذه الأنواع من الاستثمارات .

لقد كان من بين النتائج المثيرة للاهتمام للعولمة واستقرار الأسواق أنه شجع الأفراد المحليين ذوي القيمة الصافية المرتفعة على الاستثمار في اقتصاداتهم المحلية . فمن خلال إبقاء التضخم تحت السيطرة عن طريق انتهاج سياسات نقدية وقانونية ذكية ، وإقامة نظام قانوني يضمن حقوق الملكية والتشجيع على وجود أسواق رأسمالية حرة وشفافة ، لا تجتذب البلدان النامية استثمارات من مستثمرين أجانب فقط ، بل تقنع أيضاً الأفراد المحليين ذوي القيمة الصافية المرتفعة بالاستثمار في الاقتصاد المحلي ، وبذلك تساعد على تدعيم التحول الاقتصادي .

إن هذا الاتجاه راسخ بالفعل في الشرق الأوسط حيث يجري استثمار الإيرادات النفطية التي كانت يوماً ما تعود تلقائياً إلى أوروبا وأمريكا الشمالية محلياً (وإن كان معظم الثروة النفطية لاتزال في صورة سندات حكومية مأمونة صادرة من الحكومات الغربية) . لقد أصبحت أسواق

الأوراق المالية في الكويت والمملكة العربية السعودية قـابلة للحياة والاستمرار ، وتعكف دبي على إنشـاء مركـز مالي - في الحـقيـقة مـدينة داخل مديـنة - لا تُفرض فـيه أية ضـرائب على الدخل والأرباح وتطبق فيه قواعد تسمح بتمـلُّك الأجانب للمشروعات بنسبة 100% ولا تمارس فيه قيود على التحويلات الخارجية أو تحـويل الأرباح إلى الخارج ، ويطبق فيه نظام تنظيمي على نمط النظام الموجود في المملكة المتحدة وأستراليا .

إن ثقة الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعـة المتنامية في بلدانهم ومناطقهم ليست مقصورة على الشرق الأوسط الغني بالنفط ، حيث يلاحظ المستشارون أن ملكية الأعمال والدخل يشكلان 57% من الثروة في آسيا و63% في أمريكا اللاتينية ، وأن في آسيا وأمـريكا اللاتينية يجري خلق نصيب الأسد في الثروة الجديدة . في أماكن ككوريا الجنوبيـة وتايوان وسنغافورة ، يتمثل أسلوب العمل المعـتاد في خلق الثـروة داخلياً ثم نقـل الثروة في مـراحل معـينة إلى الأسواق الناشـئة الخـارجيـة للحفـاظ على الثروة والتحـوط من الظروف والعوامل السـياسيـة والمالية غيـر المؤكدة التي لاتزال موجودة في أسـواقهم . وفي الهند ، يمنح الاقتـصاد المزدهر وسـوق الأوراق المالية القـوية (حققت بورصة بومبـاي للأوراق المالية Bombay Sensex عائداً بنسـبة 46,7% في 2006) الأفراد المحليين ذوي القيمة الصافية المرتفعة شعوراً بالثقـة يشجعهم على الاحتفاظ بأموالهم في الاقتصاد الهندي وعدم تحويلها إلى الخـارج بصورة مطردة . والأكثر من ذلك ، أن العوائد المحليـة المرتفعة والسوق المالية المدارة بصورة جيدة تعني أنه حـالما يتم إلغاء الضوابط والقيود الرأسـمالية حسـبما هو متوقع خلال السنوات العديدة المقبلـة ، سيقل احتمال قيام الأفـراد ذوي القيمة الصافية المرتفـعة بتحويل مبالغ ضخمة من رأس المال إلى خارج البلاد فجأة .

يمثل ذلك صورة مختلفـة اختلافاً جذرياً عن الوضع قبل عشـر سنوات عندما كان الأفراد ذوو القيمـة الصافية المرتفعـة في الأسواق النامية يعانون من قلة الخـيارات الاستثمـارية المتاحة لهم في أسواقهم الوطنية . في تلك الأيام الخـوالي ، كان عليهم مواجهة التضخم والضـرائب غير المؤكدة والتهديد بالمصادرة وسوء خدمة إدارة الثـروة في سوقهم الوطنية . ودفعتهم هذه الظروف إلى نقل

أموالهم إلى الأسواق المتقدمة طلباً للأمان ورغبةً في بناء ثروتهم . إن تلك الأيام البعيدة العصيبة ربما تكون قد ذهبت إلى غير رجعة في بعض الأسواق النامية ، ولكن ليس فيها جميعاً . فلايزال كثير من الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة في أفريقيا وكذلك في بلدان معينة في أمريكا اللاتينية وآسيا يعتقدون أن الحكمة تقتضي إخفاء معظم الأصول في الخارج - وسوف يظلون على اعتقادهم هذا لسنوات أخرى قادمة . ولذا فإن القدرة على البحث وجمع المعلومات عن الأسواق العالمية يمكن أن تفيد بكل تأكيد المحافظ الفردية .

التغييرات الجذرية تؤثر على فرص الاستثمار:

للعولمة وما تعنيه ضمناً من حركية رأس المال تأثير جذري على أسلوب استثمار الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة في أرجاء العالم . وتعني حرية حركة رأس المال أن المستثمرين يملكون القدرة على عبور الحدود باستمرار لإيجاد أفضل العوائد في عدد متزايد باطراد من الأسواق المالية الشفافة المدارة بصورة جيدة . كما تعني أيضاً أنهم يملكون حرية الخروج من تلك الأسواق عندما ينهار النظام والانضباط المالي أو عندما تصبح منطقة أخرى أكثر جاذبية بالمقارنة بتلك الأسواق . والمفارقة أنها تعني أيضاً أن أفضل العوائد يمكن أن تتحقق عن طريق عدم إرسال الاستثمارات إلى الخارج . إذا كان الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة يرغبون في استخدام ثروتهم من أجل مراكمة المزيد من الثروة (وهذا ما نفترض أنهم جميعاً يفعلونه فعلياً)، فإنه لا يمكن تجاهل فرص الاستثمار - أياً كان المكان الموجودة فيه . ويجب أن يفتح الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة أعينهم على العالم بأسره وينبذوا عقلية الحرب الباردة البالية المتصلة بالحدود السياسية والمالية وينقلوا استثماراتهم إلى جيوب النمو حول العالم . إن هذه الفطنة ستكون ضرورية لبناء الثروة والمحافظة عليها ، والأكثر من ذلك أن الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة ومستشاريهم يجب أن يعملوا على صقل مهاراتهم الاستثمارية بسرعة ، فالسرعة مطلوبة للبقاء متقدمين على الموجة التالية من المستثمرين التي ستنقل قطعاً المزيد من استثماراتها إلى الخارج قريباً .

الحقيقة أن زحف الشـيخوخة على شعوب الغرب واقتـران ذلك بتراجع خطط المعاشات ذات المزايا المحددة ينذر بحدوث منافسة شرسة على الاستثمارات المولِّدة للعوائد المرتفعة والقادرة على تمويل احتـياجات التقـاعد على المدى الطويل . وليـس هذا بالسبـاق الذي يرغب أحــد في الهزيمة فيه ، كـما أن القناعة بعـوائد أقل في الاقتصادات الأكـثر نضجاً لن تحـافظ على الثروة وتبني إرثاً عائلياً . إن على الأفراد ذوي القيـمة الصافية المرتفعة - لكي يظلوا ذوي قيمة صـافية مرتفعة - أن يواكبوا التغيرات والفرص المرتبطة بالعولمة .

في حين توجد بالتـأكيد مخاطر مـرتبطة بالعولمة والاستـثمار في اقتصـادات جديدة على الأسواق الحرة ، إلا أن قوة الدفع متجهة بالتأكيـد نحو العولمة . ومع قيام المزيد والمزيد من الأسواق حول العالم بفتح أبوابها أمـام رؤوس الأموال ، ستحدث سلـسلة من مـوجات الفرص الاستثمـارية . وبالنسبة لمن يطمحون لأن يكونوا أفراداً ذوي قيمة صافية مرتفعة ، يتمثل السبيل الأمثل في مراقبة كيف وأين يضع نظراؤهم المتـمرسـون رأس مالهم ثـم السيـر على خطاهـم حينمـا يكون ذلك ممكـناً وسد الفـجـوة والاستحواذ على أكبر قدر ممكن من تلك العوائد المبكرة - التي تكون مرتفعة في الغالب .

من المفهوم أن بعض الأفـراد والعائلات الثرية سيظلون متـرددين ومتخوفين من الاستـثمار في الأسواق الخارجيـة ، ولاسيما الأسواق النامية ، ولـكن ينبغي أن يستمدوا الطمأنينة من حـقيقة أن الأفـراد ذوي القيـمة الصـافـية المرتفـعة من الأسـواق الصـاعدة أنفـسهـم يزدادون ثقةً واطمـئناناً للاستـثمار في اقتصادات بلدانهم بفـضل الإصلاحات والفرص المحققـة من خلال العولمة - وهـم أفضل من يعرف فـيم يدخلون أنفسهم . إن الحكمة تقتـضي من المستثمرين الأجانب أن يفـحصوا بدقة استـثماراتهم وعواطـفهم . ويعني ذلك أنه على الرغم من تزايد العـولمة والتعـقيـد ، ستظل القواعد الأساسية التالية باقية :

- تفهم أنواع المخاطر التي تواجهك وشهيتك للمخاطرة .
- حدد مستوى "الدخل الممكن التصرف فيه" الخاص بك .
- ضع حدوداً قصوى ودنيا للتعرض للمخاطرة .
- اتفق على تحديد فترات للمراجعة وإعادة التخصيص .
- التزم بخطتك التزاماً تاماً .

إن ذلك سيصبح فهماً أكثر فأكثر ، وسوف يسمح الوعي به ووجود النظام والانضباط للأفراد بإثارة موضوعات جوهرية مع مستشاريهم .

فيما يتطور الوضع الدولي ، يتمثل التحدي الذي يواجه المستشارين في التأكد من درايتهم بالأسواق العالمية وقدرتهم على التعامل معها ، أو الوصول إلى هذه المعلومات والقدرة على فهمها والاشتراك فيها بيسر وسهولة . وقد ذكر كثير من الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة الذين أجريت معهم مقابلات . إن ذلك يعد الآن معياراً رئيسياً لاختيار المستشار المالي بالنسبة لهم . ويعني ذلك أن المستشارين يجب أن يكونوا مصدر عون ثابت في بيئة الاستثمار المضطربة هذه وأن شركات إدارة الثروة يجب أيضاً أن تقاوم اتخاذ العولمة غطاءً وستاراً لمعاملة جميع الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة بنفس الطريقة . على سبيل المثال : لا يمكن لشركة أن تأمل في النجاح في الهند إذا لم تنشئ لها فرعاً محلياً بحق هناك ، يعمل في المنطقة الزمنية المحلية ويصمم منتجات وخدمات تلائم الثقافة المحلية . والمؤسسة المالية التي تعمل من بعد يمكن أن تخفق في إدراك التفاصيل الهامة والدقيقة المتصلة بكيفية إدارة ثروة الهنود غير المقيمين وعائلاتهم التي لاتزال موجودة في الهند .

لكي يكون ناجحاً ، يحتاج المستشار المالي إلى أن يفهم تماماً الأسلوب الفردي للمستثمر ، بناءً على مصدر المال (الدخل أم الأعمال أم الميراث) ، ثم يقوم بعد ذلك بتصميم المنتجات والخدمات الملائمة . في الوقت نفسه ، يجب أن يكون الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة على استعداد لتقديم تلك المعلومات التي ستسمح للمستشار عندئذ بوضع الاستراتيجية الأكثر ملاءمة لاحتياجاتهم الاستثمارية .

نجاح الأسواق الدولية يجبر المستثمرين الأمريكيين على إعادة النظر في تركيزهم على الأسواق المحلية :

إن تزايد الاهتمام بالاستثمارات الدولية يعود إلى نفس الأسباب التي تقف وراء ازدهار الاستثمارات البديلة كصناديق التحوط وحقوق الملكية الخاصة : دراية المستثمرين المتنامية بهذه الأسواق وسعيهم وراء العائد والتنويع . والمعضلة التي تواجه الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة

واحدة كذلك : المخاطرة الأكبر . ويجب أخذ ما يلي في الاعتبار :

- إلى أي مدى ستكون هذه الاستثمارات سائلة عند حدوث أزمة؟
- ما مدى حسن فهم المجتمع المالي للمخاطر - السياسية والاقتصادية - في كل أركان العالم النائية هذه حيث الاستثمارات ممكنة الآن ، للمرة الأولى في أحيان كثيرة؟
- وحتى إذا كانت المخاطر مفهومة بدرجة جيدة نوعاً ما ، هل يحصل الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة على عائد يتناسب مع المخاطرة التي يتحملونها أم أن ضخ رءوس الأموال في الأسواق الجديدة يعمل على رفع الأسعار وتضخيم المخاطر؟
- ولذلك : هل ينبغي تداول الخمسين سهماً في بورصة الأوراق المالية اليتنامية على أساس مضاعف سعر : ربح أعلى من مؤشر ستاندارد آند بوورز 500 - كما كان الحال في أوائل عام 2007؟

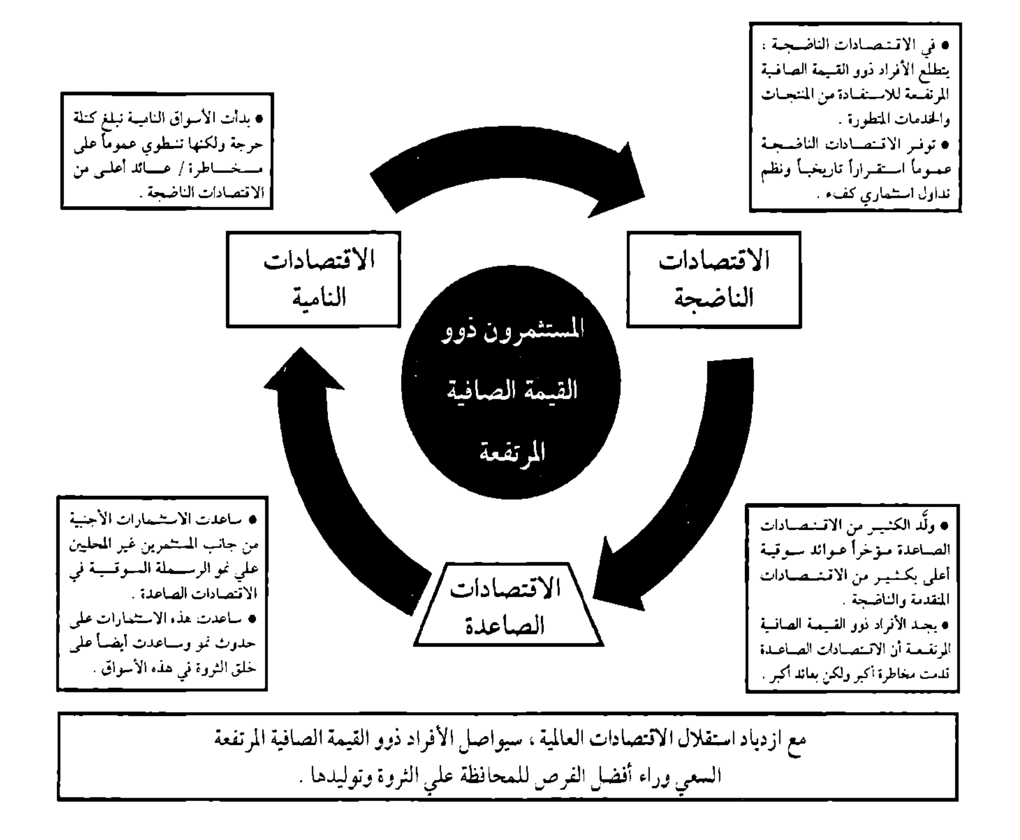
برغم ضرورة طرح هذه التساؤلات واتخاذ الاحتياطات اللازمة ، إلا أنها يجب ألا تتخذ ذريعة للتخاذل والتقاعس عن العمل . فالمستثمرون الأذكياء يواصلون تنويع استثماراتهم وأملاكهم مع تنامي ثقتهم في الأسواق المألوفة بدرجة أقل ، ويلعب هذا النهج الدولي دوراً أكبر في استراتيجيتهم لخلق الثروة مع تحقيق الأسواق خارج أمريكا الشمالية وأوروبا مكاسب كبيرة عاماً بعد عام . ولكي يسايروهم ، سوف يضطر المستثمرون الآخرون لأن يحذوا حذوهم ويحدثوا تغييرات جوهرية وأساسية في تركيبة محافظهم . ويبرز ما يسمى بـ "عجلة الثروة" فيما يلي الأساس المنطقي للاتجاه نحو الأخذ بوجهة نظر دولية بصورة متزايدة .

بالنسبة للأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة الذين يرون ضرورة الانتظار على الهامش لمعرفة إن كان الاستثمار الدولي سيخبو بريقه وتزول شعبيته ، يؤكد المديرون الماليون أن هذا المنهج الاستثماري العالمي الجديد ليس صرعة عابرة مآلها الزوال من الوجود ، فسوف تواصل الأموال الذكية التدفق إلى الاستثمارات الدولية . يقول جريجوري جونسون Gregory Johnson ، رئيس التنفيذي لمؤسسة فرانكلين تمبلتون التي أسسها جده في 1947 وتمتلك اليوم أصولاً بقيمة 465 مليار دولار أمريكي : «إن هذا جزء من اتجاه باق ودائم . لقد تغير العالم ونظرة العالم

للمستثمرين مختلفة اليوم . إن العولمة هي أكبر تحول في التاريخ من حيث التنمية الاقتصادية وتشارك فيها بلدان لم يسبق لها أن فعلت ذلك من قبل» . يشغل والد السيد جونسون ، تشارلز بارتليت جونسون Charles Bartlett Johnson ، حالياً منصب رئيس مجلس الإدارة المناوب لمؤسسة فرانكلين ريسورسز Franklin Resources وتقدر قيمته الصافية بـ 4,3 مليار دولار واحتل الترتيب الـ 147 في قائمة فوربس لأغنى الأشخاص في العالم سنة 2006 [12] .

لقد نمت عمليات الرسملة السوقية وأداء المؤشرات المالية نمواً سريعاً في أسواق أوروبا وآسيا – المحيط الهادئ وأمريكا اللاتينية ، مدعومة بالاستثمارات الأجنبية المستمرة وأرباح الشركات القوية. وقد راقب الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة ما يجري عن كثب واستفادوا منه . وفي عام 2006 ، حققت صناديق الاستثمار في الأسواق الصاعدة في جميع أنحاء العالم. مستوىً قياسياً

شكل 2-1 : خلق الثروة في الاقتصادات العالمية



المصدر : تحليل كابجيميني

(12) مقابلة مع المؤلفين .

للأموال الصافية الجديدة بلغ 22 مليار دولار ، مقارنة بـ 20 مليار دولار في 2005 ، وذلك طبقاً لمؤسسة بحوث صناديق المحافظ الصاعدة Emerging Portfolio Fund Research وارتفع مؤشر داو جونز العالمي للأسهم - باستثناء حقوق الملكية الأمريكية - بنسبة 88% من 2002 إلى 2005 ثم بنسبة 23% أخرى في 2006 .

وفي منطقة آسيا - المحيط الهادئ ، ظل نمو أسواق الأوراق المالية قوياً بصورة ثابتة ومستمرة ، وسجل مؤشر إم إس سي آي إيه سي MSCI AC لمنطقة آسيا - المحيط الهادئ عائداً بنسبة 21,0% في 2005 ، مرتفعاً عن 14,1% في 2004 . وبالمثل فقد استفادت البلدان المنتجة للسلع كالبرازيل والمكسيك وكندا من ارتفاع الأسعار وأيضاً من ارتفاع قيمة عملاتها . وحققت بعض الأسواق المالية الأصغر والأقل نضوجاً كتلك الموجودة في الإمارات العربية المتحدة ورومانيا وسنغافورة مكاسب أيضاً للأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة في 2005 .

قد شهد عام 2006 استمرار كثير من هذه الاتجاهات ، وتحققت عوائد كبيرة في الصين وروسيا والهند - ضمن بلدان أخرى - بفضل تركيبة مؤلفة من تنامي الطلب المحلي والتجارة الخارجية وأسعار السلع . وفي روسيا قفز مؤشر آر تي إس بنسبة 70,7% ، وارتفع مؤشر بومباي سينسيكس بمعدل 46,7% . في الوقت نفسه ، سجل مؤشر داو جونز الصين 88 ، وهو مقياس لأكبر أسهم الصين وأنشطها تداولاً ، ارتفاعاً بنسبة 97% .

إلى حد ما ، النجاح يولّد النجاح ، ليس فقط داخل البلد الواحد ، بل أيضاً في البلدان الأخرى في المنطقة . ويذهب السيد جونسون إلى أن القادة في فيتنام شاهدوا ما يجري في الصين وقرروا المشاركة فيه ، ممهدين بذلك الطريق أمام موجة من الاستثمارات الغربية . وقد تضاعفت قيمة مؤشر هو شي من Ho chi Min الرئيسي للأوراق المالية في 2006 .

الأسواق الناشئة تصبح أسواقاً رئيسية مهيمنة :

تشير الدلائل إلى أن الاستثمارات في أمريكا الشمالية وأوروبا من المتوقع أن تواصل تراجعها خلال الأعوام القليلة المقبلة مع قيام الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة بإعادة نشر وتوزيع

الأصول إلى منطقة آسيا - المحيط الهادئ وغيرها من الأسواق الصاعدة المتفوقة في الأداء على أمريكا الشمالية وأوروبا . وهذا أمر حتمي الحدوث فعلياً إذا كان الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة يريدون إدارة محافظهم بما يحقق لها أعلى معدل نمو . ففي 2006 - على سبيل المثال - شهدت الصين عاماً آخر تجاوز فيه معدل النمو 10% ، وهي بسبيلها للتفوق على ألمانيا في 2008 كثالث أكبر اقتصاد في العالم .

إن ازدياد اهتمام الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة بالاستثمارات الدولية ، علاوة على احتكاكهم المتنامي بالاستثمارات البديلة ، ومؤشرات واضحة على أن أغنى الأفراد في العالم لا يتجهون فقط لأن يصبحوا مستثمرين أكثر فطنة وحنكة بل أصبحوا أيضاً أكثر جرأة وشجاعة من الماضي ويبدون حتى أكثر عزماً وتصميماً على تحقيق عوائد تتخطى المتوسطات السوقية . والدرس الذي يجب أن يستوعبه المستثمرون هو أن الاقتصاد العالمي لا يغير فقط الاتصالات في الوقت الحقيقي ، بل أيضاً الطرق التي تدار بها الأموال .

والحقيقة أن النتائج القوية في الأسواق الناشئة والدولية - واقترانها بتدفق رءوس الأموال لها - دفعت بعض المراقبين للقول بأن الأسواق الناشئة في طريقها للانفصال عن الولايات المتحدة التي ظل أداؤها أقل قوة - وإن كان جديراً بالاحترام - في 2006 واهتز اقتصادها بشدة بسبب أزمة الرهن العقاري التي سيطرت على النصف الأخير من عام 2007 واستمر تأثيرها السلبي على الأسواق العالمية في 2008 . لقد أصبح الكثير من بلدان العالم الثالث سابقاً في وضع مالي أفضل من الماضي ويتجلى ذلك في انخفاض العجز في موازناتها وارتفاع احتياطياتها وانخفاض اعتمادها على الصادرات الأمريكية . وقد أسهم صعود الصين ، والهند بصورة متزايدة ، في تقليص اعتماد كثير من الأسواق الصاعدة على الولايات المتحدة ، لاسيما تلك المعتمدة على تصدير السلع .

وسوف تكشف السنوات المقبلة عن مدى قوة تحمل هذه الاقتصادات الصاعدة إذا نضب الطلب الاستهلاكي الأمريكي حقاً . ويعد ذلك أحد الأسئلة الهامة المطروحة التي لاتزال تبحث عن إجابة فيما تُحدث العولمة تحولات في العالم .

وراء الأسواق الناشئة تقع الحدود النهائية :

في ظل وفرة الأموال التي تطارد الاستثمارات في بلدان كالصين وروسيا ، بدأت الأسواق الناشئة الأكثر رسوخاً وعراقةً تبدو أسواقاً تقليدية . ومع ازدياد توافر الاستثمارات لجماهير المستثمرين على نطاق أوسع وارتفاع الطلب ، غالباً ما تتراجع العوائد ، مما يحفز المستثمرين المتصفين بالجرأة والإقدام على البحث عن المنتج المبتكر التالي . لقد حدثت هذه الظاهرة لصناديق التحوط والاستثمارات البديلة الأخرى ، ويبدو أنها بدأت تحدث الآن للأسواق الصاعدة كذلك .

والواقع أن بعض الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة ومستشاريهم يقولون إن العوائد آخذة في التراجع بمعدل سريع جداً في كثير من الأسواق الصاعدة ، ويؤدي بهم ذلك إلى القلق من تراخٍ وتهاون المستثمرين حيال المخاطرة .

وسعياً وراء أعلى العوائد ، ينظر بعض الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة إلى نقطة أبعد من الأسواق الناشئة : إلى ما يعرف باسم "الأسواق الحدودية" Frontier markets حيث المخاطر والعوائد المحتملة أكبر حجماً منها في الأسواق الصاعدة . والأسواق الحدودية أسواق ضئيلة الحجم ، تساوي قيمة القطاع الكامل فيها أقل من 20% من القيمة الجارية لبنك آي سي بي سي ICBC في الصين ، حيث يبلغ إجمالي رسملته السوقية (أي القطاع) نحو 40 مليار دولار . وتشمل هذه الأسواق بلداناً مثل بنجلاديش وساحل العاج وجاميكا وسلوفينيا وبلداناً أخرى كثيرة في أفريقيا وجنوب آسيا وشرق أوروبا ومنطقة البحر الكاريبي .

وقد قامت مؤسسة التمويل الدولية (IFC) بإطلاق مؤشر ستاندرد آند بوورز / مؤسسة التمويل الدولية للأسواق الحدودية لأول مرة في منتصف التسعينيات . ويقيس المؤشر أداء أسهم 22 بلداً وحقق عائداً متوسطاً قدره 37% خلال السنوات الخمس الماضية ، مقارنة بمتوسط مؤشر مورجان للأسواق الصاعدة البالغ 25% .

من بين البلدان ، يوجد بعض الرابحين الكبار وبعض الخاسرين الكبار . فمنذ مارس 2003 - من ناحية الدولار - ارتفعت أوكرانيا بنسبة 570% وكينيا بنسبة 279% وبنجلاديش بنسبة 73% . وفي عام 2006 ، كانت ناميبيا صاحبة الأداء الأفضل حيث حققت عائداً بنسبة 126% في

حين تراجعت تونس بنسبة 8% وانخفضت سوق المملكة العربية السعودية انخفاضاً حاداً بلغت نسبته 50% في 2006 .

وقد تضاعفت قيمة بورصة ڤيتنام للأوراق المالية ، التي أضيفت إلى مؤشر ستاندرد آند بوورز/ مؤسسة التمويل الدولية للأسواق الحدودية في 2006 ، بسبب الصادرات السلعية ووفرة الأيدي العاملة الشابة الرخيصة . وأنفق المستثمرون الأجانب 123 مليون دولار نظير شراء الأسهم الڤيتنامية وبحلول نهاية عام 2006 كانوا قد امتلكوا نحو 31% من السوق . وقد قام المستثمرون بتدبير 1,8 مليار دولار للاستثمار في ڤيتنام قبل تنفيذ برنامج خصخصة في العام التالي سوف يشمل ثماني عمليات قيد في البورصة .

بقيمة مليار دولار أمريكي ، وذلك وفقاً لنيكولاس ڤاردي Nicholas Vardy ، رئيس تحرير مجلة "الجورو العالمي" .

على مدى السنوات السبع الماضية ، كان الاستثمار في هذه البلدان حكراً على أكثر الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة ذكاءً وفطنة وحنكة فقط ، ولكن بدأت الآن تظهر "صناديق حدودية" جديدة للاستفادة من مثل هذه العوائد الجذابة ، مما يعطي مزيداً من المستثمرين فرصة للاشتراك . وقد قامت الشركتان الاستثماريتان هاميلتون برادشو Hamilton Bradshaw وإيه كيه دي للأوراق المالية AKD Securities مؤخراً بإطلاق أول صندوق مركز فقط على باكستان ، في حين تتجه شركة إنيستيك Investec نحو أفريقيا ويبحث مديروها إمكانات التوسع في ڤيتنام .

إن كثيراً من الفرص متاحة في الوقت الحاضر للمستثمرين المؤسسين فقط ، ويشمل ذلك صندوقاً تم افتتاحه في ديسمبر 2006 من بل مؤسسة أكاديان أسيت مانيدچمنت Acadian Asset Management التي قامت بسرعة بتدبير مبلغ 200 مليون دولار من أجل إنشاء صندوق للأسواق الحدودية قائم على مؤشر ستاندارد أند بوورز / مؤسسة التمويل الدولية للأسواق الحدودية . في الوقت نفسه ، يركز صندوق عمارة للفرص الأفريقية Imara African Opportunities Fund التابع لمؤسسة عمارة لإدارة الأصول بدرجة أساسية على أفريقيا ، باستثناء دولة جنوب أفريقيا ، في محاولة منه للاستفادة من ثروة أفريقيا من الموارد الطبيعية وصلاتها التجارية المتنامية بالاقتصادات

النامية كـالصين . لكن الحد الأدنى للاستثـمار في الصندوق هو 100 ألف دولار أمريكي . ويقدم عدد قليل من شركات صناديق الاستثـمار ومنها فرانكلين تمبلتون وإيتون ڤانس ، وت . رو برايس وفيدلتي إنيـستمنتس Fidelity Investments إمكانية محدودة للاحتكاك بالأسـواق الحدودية من خلال صناديق استثمار الأسواق الصاعدة .

وفقـاً لمايكل هارتنت Michael Hartnett ، المخطط الاستـراتيجي لحقوق الملكيـة في الأسواق الصاعدة العالمية بشركة ميريل لينش ، فقد تفوقت الأسواق الحدودية في الأداء على أسواق حقوق الملكية الصـاعدة والمتقدمة مـعاً لعدة سنوات ، محـققة عوائد سنوية بـنسبة 23,75% بين عام 2000 عندما أصبحت البـيانات متاحة للمرة الأولى ، وسبـتمبر 2007 . وبالمقارنة بارتفاع نسبته 12,42% للأسواق الصـاعدة ، مـقيسـاً بمؤشر إم إس سي آي للأسواق الصـاعدة ، وزيادة نسـبة 1,18% في مؤشر ستاندرد آند بوورز 500 في الولايات المتحدة الأمريكية ، خلال الفترة نفسها ، من الممكن أن تغري الأسواق الحدودية المستثمرين الفطنين الميالين لتحمل المخاطر .

يقـول هارتنت إن العـامل المحـرك الرئيـسي لإمكانات النمـو في تلك الأسـواق هو الازدهار العالمي في السلع الأساسـية ، ففي 2007 ، ارتفعت سوق دبي للأوراق الماليـة بأكثر من 37% ، في حين ارتفـعت سوق أبو ظـبي بأكثـر من 40% وقطر بنسـبة 35% . وحـتى البلدان الواقعـة جنوب الصحـراء الكبرى الأفريقـية تشهـد أقوى معـدلات نموها وأدنى معـدلات التضخم منذ أكـثر من ثلاثين عاماً ، وذلك وفقاً لصندوق النقد الدولي .

على الجـانب السلبي ، فـإن التحـديات التي تواجـه هذه الأسـواق واضحـة نوعـاً ما وتشـمل الانتفاضات والقلاقل السـياسية وقضايا حقوق الإنسان والبيئـة والتضخم الجامح ورداءة وضعف البنية التـحتيـة التي يمكن أن تجعل الطاقـة الكهربائية والنقل والمعـلومات متـقطعة وغيـر منتظمة . وبعض البلدان مثل بنجلاديش عرضة للكوارث الطبيعـية . والقوانين والقواعد التنظيمية يمكن أن تنعدم أو تخضع لأهواء الأجـهزة البيروقراطيـة المحلية ، مما يجعل حقوق المستثمرين غيـر محددة ومشكوكاً فيها في أفضل الأحوال .

أما على الجانب الإيجابي ، فتميل الأسـواق الحدودية لعدم الارتباط الوثيق بالرباح الاقتصادية

في البلدان المتقدمة ، مما يعني أنها توفر درجة من درجات التنويع للمستثمر الجريء الذي تدفعه شهيته للمخاطرة للذهاب إلى الأماكن التي يخشى الآخرون التوجه إليها استناداً إلى مبررات منطقية خاصة بهم . والحقيقة إن كلمة جريء ربما تكون كلمة مخففة جداً لوصف الاتجاه المطلوب لاقتحام هذه الأسواق دون العيش سنوات طويلة في حالة من الأرق المستمر . إن كثيراً من هذه الأسهم غير سائلة بدرجة مرتفعة ، مما يجعل اشتراك صناديق الاستثمار الكبيرة فيها أمراً غير عملي ويجعلها أكثر ملاءمة لتجمعات رأس المال الخاصة التي يمكنها الالتزام بهذه الاستثمارات على المدى الطويل دون الحاجة للقلق بشأن الاستردادات . أيضاً من الممكن أن تتذبذب الأسواق نفسها بصورة حادة ، وقد لا يتحقق أبداً الهدف النهائي - وهو أن تصبح السوق الحدودية سوقاً صاعدة (أو ناشئة) وفي النهاية سوقاً متقدمة . وعلى الرغم من هذه العقبات ، يتضمن مؤشر ستاندرد وآند بوورز / مؤسسة التمويل الدولية للأسواق الحدودية بلغاريا ، وإستونيا ، ولاتيا ، ليتوانيا ، رومانيا ، سلوفاكيا ، وسلوفينيا التي يبدو بعضها متقدماً أكثر مما يوحي به وضعها كأسواق حدودية .

وثمة تحدٍ إضافي يواجه الأسواق الحدودية وهو أنها قد ترفع أسعارها في ظل اندفاع المستثمرين نحوها ، برغم أن المتمرسين في الاستثمار يقولون إن الأسواق الحدودية لا تستحق الاستثمار فيها حقاً إلا حينما تكون رخيصة وموضع تجاهل . ومن الأمثلة على ذلك ڤيتنام التي تم فيها تداول الأسهم في بورصة ڤيتنام للأوراق المالية بأسعار زادت 26 مرة تقريباً عن أرباح 2006 التقديرية وكانت أعلى من نسبة الأسعار / الأرباح الخاصة بمؤشر ستاندرد آند بوورز 500 البالغة 18 . ونتيجة لذلك ، يجب أن يتوخى الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة ومستشاروهم كل الحذر والحيطة عند دخول الأسواق الحدودية وألا يقدموا على تحمل قدر مبالغ فيه من المخاطرة أملاً في تحقيق عوائد ربما تكون وهمية . إن مثل هذه الدروس ينبغي أن يأخذها الجميع في الاعتبار بصورة جدية - العملاء والمستشارون على حد سواء .

بعد انقضاء أكثر من ربع قرن على وقوف أنطوان ڤان أجتميل على ذلك المنبر في مقر شركة سالومون إخوان في مدينة نيويورك ليطرح فكرته الغريبة بإنشاء صندوق لاستثمار حقوق الملكية

في الأسـواق الصاعـدة ، لاتزال أسهم الأسـواق الصاعـدة تمثل 10% فـقط من الرسملة السـوقية العالمية . غير أن الإمكانات غير المحدودة لشركات واقتـصادات الأسواق الصاعدة تجسدها حقيقة أن أكبـر مائة شركة في أسـرع اقتصادات العـالم نمواً تنمو بمعدل أسـرع عشر مرات من نظيـراتها الأمريكية وبمعدل أسرع 24 مرة من الشركات اليابانية وبمعدل أسرع 34 مرة من الشركات الألمانية، وذلك طبقاً لمجموعة بوسطن الاستشارية .

إن بوسع قلة من المسـتثمـرين ، بغض النظر عن تحمـل المخاطرة أو الأفق الزمني ، أن تتـجاهل حقيقة أن عائد حملة الأسهم الإجمـالي لمؤشر إم اس سي آي للأسواق الصاعدة قفز بنسبة 150% خلال السنوات الخمس الأولى من القـرن الحادي والعشرين ، في حين تراجع مؤشـر ستاندرد آند بوورز 500 خلال نفس الفترة . يقول ڤان أجتميل : "إن العدد الكبـير للأشخاص الذين لا يزالون غافلين عن هذا الواقع الجديد يثير الدهشة" .

هذا الواقع الجديد يؤكـده بشكل أدق أيضاً ظهور العشـرات من الشركات عالمية المكـانة مقابل الاقتصادات عـالمية المكانة ، وذلك وفقاً لڤان أجتميل ، ويفرض على المسـتثمرين الغربيين ضرورة التركيز على أداء الشركات الفردية - مثلما يفعلون مع الشركات الموجودة في الاقتصادات الأكثر تقدماً .

مع ازدياد وثاقة ارتباط أسواق رأس المال العالم ببعضها بفضل الإنجازات التكنولوچية ، أصبح الاقتصاد العـالم خاضعاً بصورة متزايدة لسيطرة شركات ذات نظرة تقدمية يوجـد الكثير منها في الاقتصادات النامية ، وتملك ليس فقط بصمة عالميـة وإنما أيضاً نظرة مستقبلية عالمية . إن الشركات ذات المكانة العالمية أمثال هون هاي Hon Hai التايوانية - أكبر مـقاول للإليكترونيات في العالم - التي تورِّد المكونات الإليكتـرونية لشركـة آبل ، وشركة جـروبوموديلو Grupo Modelo المكسيكية (جعة كورونا) أو شركة سامسـونج للإليكترونيات أو شركة سيميكس Cemex المكسيكية - أكبر منتج للأسمنـت في الولايات المتحدة - ليـست رقائق المسـتقبل الزرقـاء فحسب بل رقـائق اليوم الزرقاء .

خمس نصائح للاستثمار الدولي :

1- اذهب إلى حيث يوجد النمو :

في ظل كون نمو الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة الأقوى في الأسواق الصاعدة (بارتفاع بنسبة 21% في سنغافورة ، 20% في الهند ، وأكثر من 15% في أندونيسيا وروسيا والإمارات العربية المتحدة[13] .

يبدو أن معظم العمل السوقي في تلك الاقتصادات متأثر بشدة بمستويات الاستثمار المحلي الأعلى ، مع بقاء التدفقات إلى داخل صناديق الأسواق الصاعدة من البلدان المتقدمة ثابتة ومستقرة نسبياً .

2- اسع لتخصيص الأصول والتنويع الملائمين :

يحتك مستثمرو الأسواق الصاعدة ، أياً كانت البلدان التي توجد بها مقارهم ، باقتصادات لا تربطها بالاقتصادات المتقدمة روابط وثيقة تقليدياً . وقد شاهد أنصار فكرة "فك الارتباط" decoupling هذه النظرية تخضع لاختبار عملي أثناء الاضطراب الذي عصف بالعالم بسبب انهيار الائتمان في الربع الثالث من عام 2007 .

3- ركِّز على الشركات ذات المكانة العالمية ، وليس الاقتصادات ذات المكانة العالمية :

من الجائز أن تكون الهند والصين البطلين القوميين ، لكن إبقاء المرء تركيزه منصباً على قصص نجاح الشركات الفردية يحقق مردوداً أعلى من الأخذ بمنهج استثماري متجه من أعلى إلى أسفل .

4- لا تنس الأسواق الحدودية :

برغم ما تتسم به من تقلبات شديدة ، إلا أن الأسواق الحدودية يمكن أن تستحق الاستثمار فيها شريطة أن يتم القيام بهذه الاستثمارات المستهدفة طبقاً لاستراتيجية جيدة الإعداد يراعى فيها التوازن بين المخاطر والعوائد .

5- اعتنق العولمة ، فهي ليست شراً خالصاً :

يشبه تجاهل مزايا الاستثمار الدولي رفض الاستثمار في التكنولوجيا والترابط الشبكي للوسائط أو الاتجاهات الاجتماعية والجيوسياسية الهامة الأخرى . ولم يعد الإصرار على الأخذ بنهج ضيق الأفق يقوم على تحاشي المخاطرة المدركة المرتبطة بالاستثمارات "الأجنبية" خياراً عملياً أمام المستثمرين الساعين لتعظيم الفرص في القرن الحادي والعشرين .

الفصل الثالث

الدور الحيوي للتكنولوجيا في إدارة الثروة

بزوغ فجر العصر الرقمي :

في تقرير الثروة العالمية لسنة 2006 ، أجاب ثلثا مستشاري الثروة عن سؤال في المسح حول التكنولوجيا ، قائلين إن جودة وكم المعلومات المتاحة للعملاء كانتا الاتجاه الأكثر تأثيراً في إدارة الثروة خلال العقد الفائت . وقد ذكر 40% من المستشارين الذين شملهم المسح أن التكنولوجيا ستظل الاتجاه الأقوى خلال العشرة أعوام القادمة . إن سرعة وحجم ونطاق المعلومات التي تصل إلى المستثمرين اليوم جعلت منهم مستثمرين أكثر حنكةً وفطنةً وتطلُّباً ممن سبقوهم بالفعل وفي الوقت الذي تمد فيه التكنولوجيا العملاء الأثرياء بأسباب القوة والعون وتمكّن المستشارين من تقديم خدمة فائقة الجودة لهم ، تزيد التكنولوجيا من الضغوط على المستشارين لكي يواكبوا ويسايروا الوتيرة السريعة للابتكار ويفوا بتوقعات المستثمرين الآخذة في التصاعد سريعاً .

سيكون من الصعب المبالغة في بيان تأثير التكنولوجيا على فن وعلم إدارة الثروة . فتكنولوجيا المعلومات تضع أدوات عالية متطورة ومتقدمة بين أيدي الأغنياء ومستشاريهم ، وتوفر طريقة كفؤاً وفعالة يمكن للأثرياء من خلالها أن يتواصلوا مع مستشاريهم ومع بعضهم البعض كذلك . ولقد كان ظهور تكنولوجيا المعلومات ، بالتوازي مع الابتكار المالي بوجه عام ، العامل الرئيسي المحرك للعولمة ، وذلك من خلال ربط الأسواق العالمية ببعضها بصورة أوثق والتمكين من نقل المعلومات

والأفكار والأصول السائلة حول العالم بصورة شبه فورية وبسرعة غير مسبوقة تاريخياً.

إن الوصول إلى المعلومات الخاصة بالحسابات المجمَّعة (ميزانية عمومية واحدة لكل مجالات الأعمال والشركات) ليس مرغوباً فقط بل هو مطلوب أيضاً من جانب العملاء ، ناهيك عن الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة . غير أن هذه التوقعات التي باتت تقليدية الآن تتحدى بشدة البنية الأساسية التكنولوجية للكثير من شركات استشارات الثروة التي أخفقت في استثمار الموارد في تكنولوجيا المعلومات المتقدمة . ومع ذلك فهو التحدي الذي لا مناص لها من مواجهته والتعامل معه . واليوم يجب على الشركات المالية التي تتخذ من الولايات المتحدة وأوروبا مقراً لها أن تنافس بشكل مباشر الشركات الموجودة في آسيا - والعكس صحيح .

فيما يتعلق بالعملاء ، تتمثل المنافع والمزايا الرئيسية التي عادت عليهم من وراء التكنولوجيا في قدرتهم على الوصول بصورة فورية لنفس المعلومات الحديثة والدقيقة التي يحصل عليها مستشاروهم وصناع السوق الأكثر اطلاعاً . ومع تحول تكنولوجيا المعلومات بصورة مطردة إلى تكنولوجيا صديقة للمستخدم وفعالة التكاليف وحدسية (بديهية) تقلصت الفجوة المعلوماتية بين المستشار والعميل بصورة درامية . ويُحسِّن سد الفجوة المعلوماتية بصورة شاسعة جودة الحوار بين العميل والمستشار الذي هو لب وجوهر كل علاقة استثمارية مثمرة .

يقول تشارلز سيموني Charles Simonyi ، الرئيس السابق لمجموعة البرمجيات التطبيقية التابعة لشركة مايكروسوفت (التي أشرفت على إنشاء مايكروسوفت وورلد وإكسيل) ويرأس الآن الشركة الخاصة به - إنترناشيونال سوفت وير International Software : "نظراً لأن الأسواق المالية معتمدة بالكامل على المعلومات ، فسوف تكون التكنولوجيا العامل المحرك لمستقبل الأسواق المالية"[1] . وسوف تصبح الخوارزميات وقواعد البيانات المملوكة ملكية خاصة يوماً ما قيِّمةً كرأس المال والسيولة ذاتها ، مدللاً على ذلك بالنجاح المذهل الذي حققته شركة رنيسانس تكنولوجيز Renaissance Technologies (رنتيك) - شركة إدارة صناديق التحوط الكمية التي قام بتأسيسها أستاذ الرياضيات السابق بمعهد ماساشوسيتسي للتكنولوجيا جيمس سايمونز James

(1) مقابلة مع المؤلفين .

Simons وحقق صندوقـها الرئيسي (صندوق ميـداليون Medallion Fund) الذي يبلغ رأسماله 5 مليار دولار عـوائد سنوية متوسطة بنسـبة 35% - بعد خصم الأتعـاب - في الفترة من 1989 إلى 2007 [2] .

يقول سيموني : "إن الخوارزميات الموضوعة تحت تصـرفهم لها قيمة عظيمة لا تصدق لدرجة أنها تحل في الحقـيقة محل رأس المال" . ويسمح عائد صندوق مـيداليون اللافت للنظر للصندوق بتقاضي أتعـاب إدارة بنسبة 5% ورسم تشجـيعي قدره 44% - وهذه نسب مرتفـعة حتى بمعـايير صناديق التحـوط . وتصبح المهمـة الشاقة المتـمثلة في دمج التكنولوجيـات الجديدة في نظام إدارة الثروة ضاغطةً وملحـةً بدرجة أكبر لأن كثيراً من التكـنولوجيات التي تعتبر اليـوم جديدة ومبتكرة لن تعتبـر جديرة بالتحدث عنها لأبناء عـملاء اليوم الأثرياء . ومع تحول الأجيـال الأصغر سناً إلى أفراد ذوي قيـمة صافية مرتفـعة في حد ذاتهم ، من المستبـعد أن يظهروا قدراً كبيـراً من الصبر في التـعامل مع الشـركات التي فـشلت في دمج التكنولوجـيات الأكـثر تقـدماً بلا انقطاع في نسيج عمليـاتها . يقول جيـمس كنيدي James Kennedy ، الرئيس التنفيـذي لشركة ت . رو برايس : "إن التكنولوجيا شيء اخترع قبل أن تولد . بالنسـبة للأبناء ، ليست الإنترنت تكنولوجيا ، بل هي جهاز لا يستطيعون تخيل حياتهم بدونه لأنهم لم يضطروا أبداً لذلك" .[3]

تصحيح خمسة مفاهيم خاطئة عن ميكنة أعمال البنوك :

على الرغم من الثورة التي تغذيها التكنولوجيا في مجال تثـقيف المستثمر وصقل مهاراته وقدراته ، إلا أن ما يثـير الدهشة بالكاد هو أنه لايزال هناك مـستشارون يعـتقدون أن مكان التكنولوجـيا في إدارة الثروة محدود . ويبدو أن المبرر المنطقي الذي يستندون إليـه هو أنه حيث إن الصيرفة الخاصة ازدهرت زمناً طويلاً بهـذا النجـاح الباهر ، فـلابد أنهـا معـصـومة من كل التطورات والإنجـازات

(2) توماس لندن الابن ، 'عـقلية القطيع السائدة بين صناديق التـحوط تغذي تقلب الأسـواق' ، نيويورك تايمز ، 13 أغسطـس 2007 .

(3) مقابلة مع المؤلفين .

الجارية حولها فيما يتعلق بتكنولوجيا المعلومات . ويترتب منطقياً على هذا الاعتقاد الخاطئ أن الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة غير مهتمين بالتكنولوجيا أو أن نشر التكنولوجيا سيجعل شركة إدارة الثروة ذاتها في وضع لا تتمتع فيه بميزة تنافسية . ويصبح هذا الشعور عنيداً بصفة خاصة عندما يتعلق الأمر باجتناب الإنترنت الذي يمثل ببساطة شديدة استراتيجية لا تحقق النمو للشركة و- ربما أيضاً - الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة . صحيح أن أي استراتيجية جديدة وربما مكلفة لتكنولوجيا المعلومات ينبغي عدم التعامل معه باستخفاف لا سيما عندما تمس العميل بصورة دائمة في كل مكان وزمان كما تفعل الإنترنت - إلا أن عدداً كبيراً جداً من المستشارين يعانون من قدر وافر من الحذر والاحتراس عند التفكير في ترقية التكنولوجيا . وينخدع كثيرون جداً بما أسمته مجموعة كابجيميني بالمفاهيم الخاطئة الخمسة عن الصيرفة الخاصة الإليكترونية .

المفهوم الخاطئ الأول : معظم عملاء البنوك الخاصة التي تتيح معاملاتها إلكترونياً لا يتمتعون بدراية كافية بالإنترنت تؤهلهم للانتقال إلى أعمال البنوك الإليكترونية :

لقد سجلنا بشكل وافٍ ومستفيض وجود اعتقاد واسع الانتشار مؤداه أن المستثمرين الأثرياء لا يتمتعون بدراية كافية بالإنترنت تؤهلهم للانتقال للصيرفة الخاصة الإليكترونية . والحقيقة أن هناك أساساً لهذا التصور الخاطئ . فمعظم العملاء الأثرياء في أمريكا الشمالية وأوروبا في أواخر الخمسينيات من عمرهم ، وهذه فئة عمرية تستخدم كقاعدة الإنترنت بمعدل أقل تكراراً من الأفراد الأصغر سناً (في 2004 ، دخل 20% فقط من الأوروبيين الذين يتراوح عمرهم بين 55 و74 سنة على الإنترنت خلال 12 شهراً) . إلا أن الاستنتاج الذي يخرج به كثيرون من هذه الحقيقة . وهو أن الأفراد الأثرياء ليسوا مرشحين جيدين لخدمات الصيرفة عبر الإنترنت - خاطئ ببساطة .

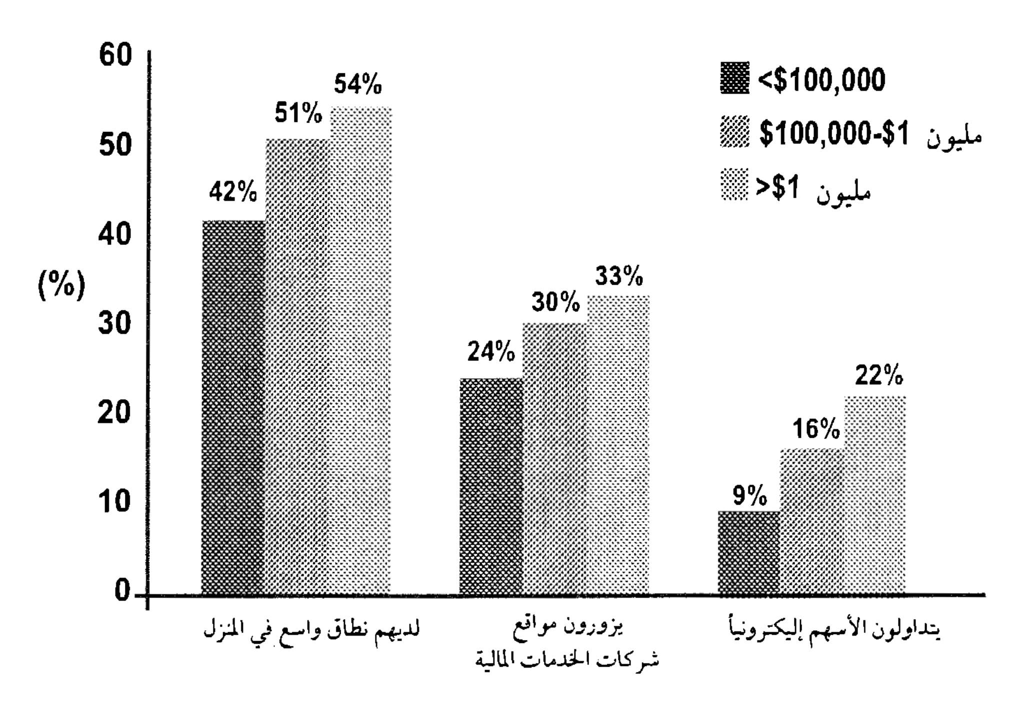
إن الاستنتاجات المبنية على البيانات الديموجرافية كثيراً ما تغفل عن تفاصيل جوهرية . فعملاء سمسرة التجزئة كمجموعة مواظبون على استخدام الاتصال الإليكتروني . وقد أمضى العميل النموذجي في 2005 ما يقرب من 14 ساعة أسبوعياً على الإنترنت ، وكان لأكثر من النصف وصلة نطاق واسع broadband . والحقيقة أنه كلما ازداد العملاء ثراءً ، ازداد ميلهم للتعامل

(2) المرجع نفسه - 31 .

إليكترونياً . وفي 2005 ، كان احتمال قيام الشخص الأوروبي الثري بإنجاز معاملاته المصرفية إليكترونياً أسبوعياً على الأقل أكبر بنسبة 73% من نظيره غير الغني .

يقوم أكثر من نصف عدد الأسر الأمريكية الغنية بإجراء بحوث الأسهم إليكترونياً ، ويزور واحد من كل ثلاثة أفراد ذوي قيمة صافية مرتفعة مواقع شركات الخدمات المالية ، ويتاجر واحد من كل خمسة في الأسهم وصناديق الاستثمار والخيارات والسندات إليكترونياً . والواقع أنه بالنسبة للعملاء ذوي المحافظ المدارة بشكل نشط وفاعل ، كانت إدارة الموارد المالية هي ثاني أكثر نشاط مؤدى إليكترونياً بعد إرسال الرسائل إلى البريد الإليكتروني . ولا يزال الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة يطلبون إتاحة وقت كافٍ لهم للاتصال الهاتفي والمباشر (وجهاً لوجه) مع مستشاريهم ، لكن 56% يطلبون تمكينهم من الاطلاع الكامل عبر الإنترنت على محافظهم وحساباتهم الاستثمارية كشرط أساسي لرضا العميل - وهذه نسبة سوف تنمو بلا ريب .

شكل 3-1 : نصيب المستثمرين النشطين إليكترونياً ، حسب مستوى الثروة ، الولايات المتحدة ، 2005



مصدر : برايفيت إنفيستور إنترناشيونال ، 31 مايو 2005 ، برايفيت إنفيستور إنترناشيونال ، 27 أبريل 2004 ، فوريستر ريسيرش ، "الأثرياء هم الأكثر نشاطاً إليكترونياً ، سبتمبر 2005 ، كيف تعزز الصيرفة الإليكترونية في بريطانيا؟ سبتمبر 2004 ، أثرياء أوروبا يعتمدون على التمويل الإليكتروني ، فبراير 2004 .

علاوة على ذلك ، فإنه كلما ازداد العميل ثراءً ، مال لاعتبار المواقع الإليكترونية على الويب أحد عوامل رضاه العام عن مستشاره . وقد وجدت مؤسسة فوريستر للبحوث أن 58% من زوار المواقع الإليكترونية لشركات السمسرة في الولايات المتحدة يعتبرون جودة الموقع الإليكتروني لشركة السمسرة التي يتعاملون معها في غاية الأهمية لرضاهم عن الشركة ككل[4] . والأمر اللافت للنظر أن ثاني أقوى منبئ بارتفاع مستوى رضا العميل عن شركة السمسرة التي يتعامل معها كان نظرته لاستخدام الشركة للتكنولوجيا . وبالطبع عندما يتعلق الأمر بالأجيال المستقبلية ، فإنه نظراً لأن الشباب هم الأكثر استخداماً للإنترنت ، فسوف تواصل أعدادهم النمو مع تقدمهم في السن وتحولهم إلى الجيل التالي للأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة .

مختصر القول إن للتكنولوجيا دوراً حيوياً في خدمة العملاء على الوجه الأكمل - والعملاء يعلمون ذلك . وفي بيئة تتسم بالمنافسة الشرسة وتبحث فيها الشركات عن كل ميزة يمكن تصورها للاحتفاظ بالعملاء الأثرياء واستقطابهم ، يجب استخدام القناة الإليكترونية . وتقتضي الحكمة من العملاء - بدورهم - أن يستخدموا القناة الإليكترونية الاستخدام الأفضل من أجل الوصول باتصالهم مع مستشارهم إلى المستوى الأمثل .

المفهوم الخاطئ الثاني : الأعمال المعتمدة على المستشارين كالصيرفة الخاصة يمكن توزيعها فقط من خلال القنوات المرتفعة القيمة :

يُنظر للصيرفة الخاصة بشكل صائب تماماً على أنها علاقة معتمدة على الأفراد . إلا أن ذلك التوصيف يؤدي ببعض المراقبين للافتراض خطأً بأن هناك مردوداً ضئيلاً من وراء تمكين العملاء من الدخول إلى القنوات الإليكترونية . وتشمل الحجج التي كثيراً ما تساق ضد القنوات الإليكترونية والدخول إلى الويب ما يلي :

1- المستوى المرتفع للإنتاج حسب الطلب والخدمة الشخصية الذي يتوقعه الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة لا يمكن تحقيقه من خلال شبكة الويب .

(4) 'كيف يستخدم المستثمرون فاحشو الثراء الويب' ، توم واطسون مع بيل دويل ، مؤسسة فوريستر للبحوث . 31 أغسطس 2004 .

2- تتطلب الأوضـاع المالية المعـقدة للعـمـلاء خدمـات ومنتجـات متـقدمـة لا يمكن توفيـرها إليكترونياً .

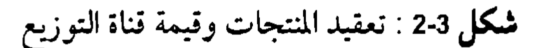
3- انخـفاض مـعدل تكرار المعـاملات (بالمقـارنة بصـيرفـة التجـزئة) يجعل الاحـتفـاظ بقناة الإنترنت باهظ التكلفة للغاية .

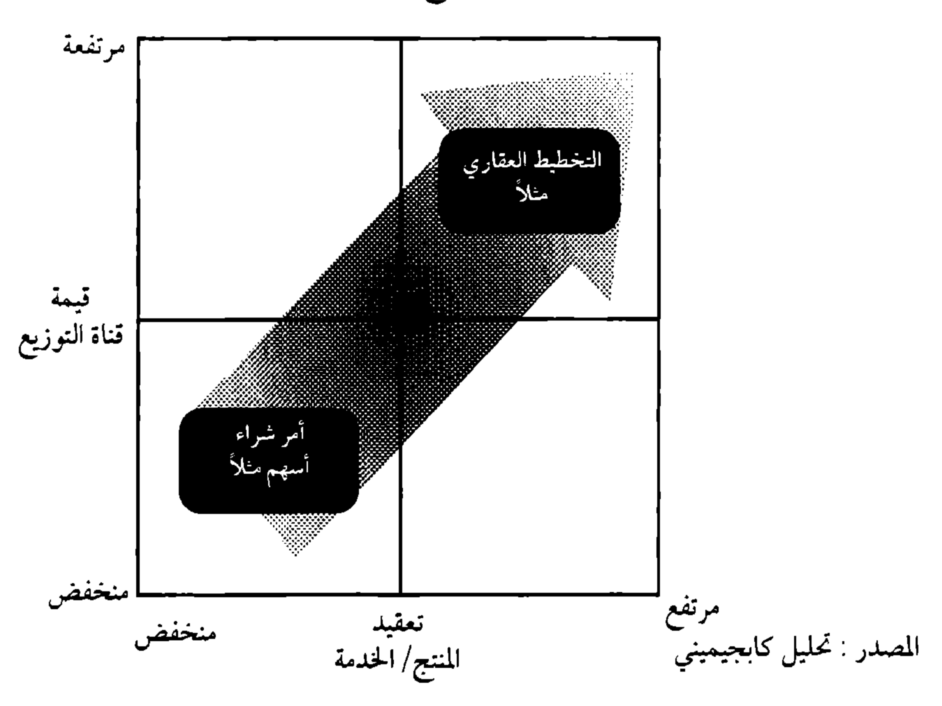
غير أنه كما ذكرنا آنفـاً ، فإن الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعـة عازمون بصورة متزايدة على لعب دور أكثر نشـاطاً وفاعلية في الحوار حول ثروتهم . وليس معلومـاً ما إذا كان ذلك يعني أنهم سيتحدثون مع مستشاريهم بصورة يومية أو لن يرغبوا في ذلك ، ولكنه يعني بالتأكيد أنهم يطلبون دخولاً فورياً وفي الوقت الحـقيقي إلى المعلومات المالية في الوقت المناسب . ومن الناحية المثالية ، ينبغي أن تكون الشـركة قـادرة على توفيـر هذه المعلومـات وزيادة نقـاط الاتصال بين المسـتشـار والعملاء "لتعـزيز الحوار" وإثبات قيمة المسـتشـار كشخص موثوق فيـه ويمكن الوصول إليه . على سبيل المثال : بإمكان الشـركة أن تصمم منبهات alerts استثمارية إليكترونية حسب الطلب لنشرها عقب كل محادثة تليفونية بين المستثمر والمستشار .

وبطبيـعة الحال ، سـيكون هناك دائماً بعض العـملاء النافـرين من التكنولوجيـا والميالين مزاجـياً تحاشي القناة الإليكتـرونية ، مفضلين عليها اللقـاءات المباشرة وجهاً لوجه والمكالمات الـهاتفية . إن التفضيلات الشخصية سوف تتباين حـتماً ، وليست كل القنوات ملائمة لكل العملاء . لكن الحقيقة هي أنه من خـلال تقـديم أوسـع قـائمـة ممكنة للقنوات ، يـسـتطيع البنك أن يكيِّف المـزيج بما يلائم الاحتياجات والتفضيلات الخاصة بكل عميل ، ويسمح ذلك للبنك بتوجيه الخدمات بدقة أكبر .

سيكون هناك دائماً فرق كبير بين معالجة عـملية شراء أسهم وتقديم خدمات تخطيط التصرف في التـركات . ولاستـخلاص أقـصى قيـمة ممكنة من قنوات التـوزيع الخاصـة بها ، تحتـاج البنوك خاصة إلى جـعل قنوات التوزيع منخفضة القيـمة متاحة للمنتجـات والخدمات منخفضة الـقيمة كعمليات شراء الأسهم مثلاً ، مع الاحتفاظ في الوقت ذاته بدرجة مرتفعة من المرونة حيال تفضيل المستثمر - في حال أراد مثلاً - أداء بعض التخطيط الخاص بالتركات إليكترونياً .

مقابلة مع المؤلفين .


شكل 3-2 : تعقيد المنتجات وقيمة قناة التوزيع



المصدر : تحليل كابجيميني

ليس بإمكان قنوات الويب منخفضة القيمة أن تحسن فقط رضا العميل عن طريق توفير المزيد من المعلومات وقنوات إضافية للاتصال مع مستشاره ، بل هي تساعد البنوك أيضاً على زيادة أرباحها عن طريق زيادة الإيرادات وتخفيض التكاليف في ذات الوقت . ويمكن عزو نمو الإيرادات إلى ارتفاع مستوى رضا العملاء والاحتفاظ بهم واختصار زمن دورات الإيراد وازدياد البيع المتبادل cross - selling بفضل الاتصال الأسرع . وعلى جانب التكاليف ، يؤدي تحسن التنسيق بين أفراد فريق خدمة العملاء والعمليات إلى تحقيق وفورات في التكاليف وتكون تكلفة المعاملات القياسية (أو المعيارية) أقل إليكترونياً مما لو أنجزت من خلال أي قناة أخرى .

المفهوم الخاطئ الثالث : بسبب المخاوف بشأن الأمن والسرية ، لن يستخدم العملاء الخصوصيون قناة الإنترنت بشكل كامل أبداً :

حسبما يشير عدد حالات اختراق البطاقات الائتمانية في السنوات الأخيرة ، يجب التصدي بشكل كاف للقضايا الأمنية المحيطة بانتحال الهوية والاحتيال الإليكتروني لكي يتسنى للصيرفة الإليكترونية بلوغ كتلة حرجة حقاً ، لا سيما بين الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة . ومن

الواضح بكل تأكيد أن الاحتيال المتصل بالبطاقات الائتمانية هو الأكثر تطوراً وتقدماً وحدوثاً ، ولكن من الواضح أيضاً أن استراتيجيات تخفيف المخاطر ونمذجة السلوك هي الأكثر تقدماً في هذا المجال ، وهذا ما يعلمه جيداً أولئك الذين يتصل بهم مقدمو الخدمات منا للتأكد من صحة عمليات الشراء ، موقع البيع ... إلخ .

وتشير البحوث التي أجريت مؤخراً إلى أن المزيد من الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة يستخدمون قناة الإنترنت بشكل أكثر تواتراً في الأعمال المصرفية وإدارة ثرواتهم إلى جانب الأحاديث مع مستشاريهم . إلا أن أولئك الذين يرغبون في إبقاء معاملاتهم المالية "غير مسجلة" قدر الإمكان سوف يسعون بوضوح لتفادي أي نوع من التعاملات الإليكترونية يمكن أن يخلّف أثراً قابلاً للتدقيق والمراجعة . على سبيل المثال : عملاء البنوك السويسرية الخاصة فاحشو الثراء لا يثقون حتى في البريد العادي ، ويعتمدون بدلاً من ذلك على الاتصال المباشر (وجهاً لوجه) في الوقت الحقيقي .

وبغض النظر عن ذلك ، فإن الجماهير العريضة للمستثمرين الأثرياء تطلب قنوات إليكترونية وظيفية يُعتمد عليها .

والحقيقة أنهم ينبغي أن يطلبوها . ولكي يلبوا احتياجاتهم ، يتخذ مقدمو الخدمات المصرفية ثلاثة تدابير عريضة للتصدي للمخاوف الأمنية :

تكنولوجية وتثقيفية / معلوماتية وقانونية .

على الصعيد التكنولوجي ، تقدم البنوك الخاصة بتطوير أساليب أكثر تقدماً لمواجهة التهديدات الأمنية الإليكترونية . والحقيقة أنه في الولايات المتحدة ، تفرض الجهات التنظيمية استخدام أسلوب ثنائي العامل للتحقق من الهوية لتوفير شكل مأمون بدرجة مرتفعة للدخول الإليكتروني . (بطاقة آلة صارف آلي مزودة برقاقة ورقم إثبات شخصية (PIN) يجب استخدامه مع البطاقة تأتي ضمن الأمثلة على أسلوب التحقق من الهوية ثنائي العامل) . وفي بلدان أخرى ، تقوم الشركات بإدخال استخدام جهاز DigiTag الذي يصدر كوداً أمنياً مؤلفاً من ثمانية أرقام إلى جانب بطاقة هوية مستخدم قياسية

وكلمة سر للتصريح بالدخول إلى المواقع الإليكترونية . وتقدم بعض البنوك للعملاء خدمات مجانية يتم من خلالها تنزيل برامج مكافحة الفيروسات على حاسباتهم الشخصية وفحصها للتأكد من عدم اختراقها أمنياً . ويجرى الإعلان عن مبادرات جديدة بصورة منتظمة .

على صعيد التوعية / المعلومات ، تقوم البنوك الخاصة بتوعية عملائها بالتدابير الأمنية من أجل زيادة ثقة العملاء في قناة الويب ويتمثل التحدي الذي يواجه البنوك الخاصة والمستشارين في مناقشة الإجراءات الأمنية مع العملاء دون إخافتهم أو جعل التدابير الأمنية تبدو مزعجة أكثر من اللازم . ويستخدم كثير من الشركات إشارات أو مفاتيح بصرية لتوصيل الإحساس الأمان والسرية من خلال استخدام منطقة أمن بريد إليكتروني يتم فيها الاعتماد على الاسم الأول والأخير لعميل صيرفة التجزئة بالإضافة إلى الأرقام الأربعة الأخيرة لبطاقة آلة صارف آلي (ATM) / خصم. ويشجع ذلك المستخدمين على البحث عن إشارات شخصية للتحقق من المعلومات .

أما على الصعيد القانوني ، فتقوم البنوك بتوعية العملاء بالممارسات الأمنية الأفضل وتوضيح السياسات التي ينتهجها البنك في حال حدوث احتيال . وتشمل الأمثلة على الممارسات الأفضل قيام الشركات بتأكيد تعهدها بضمان "راحة بال" العملاء على كل صفحة إنترنت وقطعها وعداً بتعويض العملاء في حالة وقوع احتيال .

المفهوم الخاطئ الرابع : لا يستفيد المستشارون الماليون من ازدياد الشفافية التي توفرها الصيرفة الخاصة الإليكترونية للعملاء :

تفادياً للقفز إلى داخل مجال الصيرفة الإليكترونية ، كثيراً ما يقول المستشارون لأنفسهم إن العملاء لا يريدون شفافية كاملةً وحتى إذا كانوا يريدون ذلك ، فلن يستفيد العملاء شيئاً من هذا الاطلاع "غير المتحكم فيه" على المعلومات . إلى جانب كون هذا الأسلوب في التفكير خاطئاً ويراعي المصلحة الذاتية أولاً وقبل كل شيء ، فإنه يعمي المستشارين عن رؤية كيف يمكن للتكنولوجيا المنطوية على شفافية أكبر أن تسهم في تحسين أعمالهم .

نعم ... تتزايد الضغوط على المستشارين بالتوازي مع الصيرفة الإليكترونية والشفافية . وفي ظل الإمكانية المستمرة لدخول العملاء في الوقت الحقيقي إلى صفحات الويب التي تقدم لهم

تفاصيل عن محفظتـهم المالية بالكامل تمكّنهم بالتالي من التصرف بناءً عليها ، يحتاج المستشارون إلى توفير المزيد من التوعية والتثقيف بشأن ظروف السوق واستراتيجية وتكتيكات الاستثمارات ، ويجب أن يكونوا مستعدين لشرح قراراتهم للعميل . ومن جانبهم ، ينبغي أن يكون العملاء مستعدين أيضاً لتوجيه أسئلة إلى مستشاريهم وألا يكتفوا بقبول نصائحهم فقط .

إن المستشارين يستفيدون أيضاً . فوفقاً لدراسة أجرتها مؤسسة فوريستر للبحوث عام 2006 [5]، حقق المستشارون الذين شجعوا استخدام القنوات الإليكترونية نتائج مالية أفضل مقارنة بالمستشارين الذين لم يشجعوا الاستخدام الإليكتروني ، وتمثل ذلك في ازدياد عدد عملائهم بنسبة 11% وازدياد عدد الأصول تحت الإدارة بنسبة 50% وازدياد الإيرادات السنوية بنسبة 38% . وربما يعود ذلك إلى أن مثل هذا التفتح الذهني يعكس أيضاً وجود مستوى من الثقة بين المستشار والعملاء ويعززه . كذلك أظهرت الدراسة أن المستشارين الذين لا يشجعون استخدام المواقع الإليكترونية يزداد احتمال قولهم أن عملاءهم لا يثقون بهم بمقدار الضعف .

المفهوم الخاطئ الخامس : يتطلب تنفيذ القنوات الإليكترونية استثمارات كبيرة خاصة بتكنولوجيا المعلومات من جانب البنوك الخاصة ، ويدر ذلك عائداً ضئيلاً وترتبط به مقدرة ضئيلة على تحميل التكاليف على العملاء :

إن أكثر ما يقلق عدداً كبيراً من الشركات هو أن النظم المصممة بهدف دعم التعاملات التجارية الإليكترونية شديدة التعقيد وباهظة التكاليف بسبب قضايا الالتزام وإمكانات حدوث احتيال والتكامل النظمي المعقد بين نظم المكاتب الأمامي والمكتب الخلفي . ومما لا شك فيه أن الاستثمار في تكنولوجيا المعلومات أو ترقيتها له تكاليفه ، لكن الشركات قد تجد أن تلك التكاليف أقل مما كانت تخشاه أصلاً وقد تولد في بعض الأحيان عوائد أسرع من التوقع .

من خلال استخدام بنية الحاسب الآلي الموجهة نحو الخدمة Service - Oriented architecture (SOA) (وهي نظم تمكّن البرمجيات من العمل سوياً ، ومن الاشتراك في البيانات) ، لا تحتاج

(5) "شركات السمسرة التي تقدم خدمات كاملة : كفوا عن إهمال الشبكة" ، مواقع الويب غير المسايرة للزمن تجعلك عرضة للشركات المباشرة بصورة متزايدة" ، سلسلة المستثمرين الأثرياء" ، فوريستر للبحوث ، 13 سبتمبر 2006 .

الشركات بالضرورة إلى إجراء إحلال كامل لبنيتها الأساسية القائمة لأداء وظائف إضافية . ويمكن من خلال تدعيم التكنولوجيات القائمة أن تزيد البنوك الخاصة من العائد المتولد من استثماراتها التكنولوجية . ولا يتطلب كثير من الحزم ونظم التشغيل المتاحة اليوم القيام بعمليات تكييف وتعديل مكثفة للوفاء بمتطلبات العملاء الخاصة كما كان يحدث في الماضي لتلبية احتياجات العملاء ذوي القيمة الصافية المرتفعة . على سبيل المثال : رغبةً في التمكين من حدوث تعاون إليكتروني فائق بين العملاء والمستشارين ، تقوم بعض الشركات بنشر نظام لإدارة المحتوى لإدارة بوابات عملائها واستخدام أدوات التخطيط المالي أو محطات عمل من أجل مستشاريهم .

دراسة الأوجه الثلاثة لتكنولوجيا المعلومات :

يمكن تقسيم عالم تكنولوجيا الاستثمار إلى ثلاث فئات عريضة :

1- جانب العميل

2- جانب مقدم الخدمة

3- جانب المستشار

برغم تداخل بعض التكنولوجيات وعدم انتماء البعض الآخر لأيٍ من الفئات الثلاث السابقة بشكل تام ، إلا أنه من الأهمية بمكان بالنسبة للأثرياء وفاحشي الثراء أن يعلموا ليس فقط ما هي الأدوات التي يستخدمها ، أو على الأقل لا يستخدمها بصورة كاملة . إلا أن من المستبعد بدرجة كبيرة أن يتطوع مستشار بالقول إن شركته مثقلة بنظم التركات وبالتالي لا تطبق التكنولوجيا الجديدة أو لا تقدم له الدعم الذي يحتاجه لأداء عمله بصورة أفضل . إن الأثرياء ومن يطمحون لأن يصبحوا أفراداً ذوي قيمة صافية مرتفعة يجب أن يثقفوا أنفسهم ويكتسبوا معرفةً ودرايةً بمعايير وقواعد تكنولوجيا المعلومات وأن يضغطوا على مستشاريهم لكي يقدموا لهم الأفضل أو يفكروا في نقل أعمالهم إلى مكان آخر . ولكي يحسنوا حوارهم وعلاقتهم ، من الضروري أن يتكلم الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة مع مستشاريهم عن قوة التكنولوجيا . أما إذا بقي ذلك الموضوع ضمن دائرة المحرمات ، يحتمل عندئذ أن يتوقف حوار إدارة الثروة الأوسع عن النمو والتطور .

جانب العميل :

توجد لدى الكثير من العملاء الأثرياء شاشات طرفية مالية في منازلهم تمكنهم من الاطلاع على مجموعة كبيرة من البيانات اللحظية (في الوقت الحقيقي) ذات الطابع الاحترافي . وهم يتوقعون الدخول الفوري (ويفعلون ذلك بصورة متكررة) ليس فقط إلى الأخبار المالية المتنوعة ، بل أيضاً إلى برمجيات متطورة لنمذجة وإعادة موازنة المحافظ كذلك . وهم يطلبون بالطبع إلقاء نظرة شاملة على حساباتهم ، ويفترضون أنهم سيستطيعون تفحص هذه "الميزانيات العمومية العائلية" في مكاتبهم المنزلية واستخراج بيان بالأصول الخاصة بالإضافة إلى بيان بأرباح وخسائر منشأة أعمالهم. إن الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة يشعرون أن لهم الحق في إجراء حوار قائم على معلومات كافية وصحيحة مع مستشاريهم عن استثماراتهم وبأنهم إذا لم يتمتعوا بالقدرة على الاشتراك في المعلومات إليكترونياً مع مستشاريهم ، لا يكون حوارهم مدعوماً من الشركة بدرجة كافية .

ولضمان أعلى مستوى للخدمة ، ينبغي على العملاء الذين يتوقعون مقدرة تكنولوجية تتناسب مع مستواهم القيام بما يلي :

1- سؤال مستشاريهم إن كانت الشركة قادرة على توفير مزايا بنية الحاسبات الآلية المفتوحة التي تمكِّن النظم من الدخول إلى بيانات مستمدة من مجموعة متنوعة من المصادر الداخلية والخارجية ، على عكس البنية المغلقة أو المملوكة ملكيةً خاصةً التي تقصر إمكانية الدخول على البيانات الموفرة بواسطة محللي الشركة وخبرائها فقط .

2- سؤال مستشاريهم إن كان النظام التكنولوجي للشركة منشأ بهدف التمكين من إصدار تقارير إليكترونية متواصلة عن كل جانب في محافظهم .

3- سؤال مستشاريهم عن الكيفية التي يمكِّن بها النظام التكنولوجي للشركة من حدوث تدفق عمل الممارس أو الفريق . ما حجم العمل الذي يحتاج المستشار لإنجازه يدوياً بالمقارنة بما يمكن إنجازه آلياً بواسطة النظام؟

4- اكتساب إحساس واضح بمدى حساسية المستشار لأسئلتهم واهتماماتهم التكنولوجية ، حيث إن ذلك يعطي مؤشراً لدرجة فهم المستشار للتكنولوجيا المتاحة وقدرته على تدعيمها .

جانب مقدم الخدمة :

لكي يجعلوا أدوات جانب العميل مواكبة للتوقعات المرتفعة الموجودة اليوم ، يحتاج مقدمو خدمات إدارة الثروة إلى توظيف استثمارات كبيرة في تكنولوجيات المكتب الخلفي الخاصة بهم لإحداث تكامل في معلومات العملاء عبر القنوات في الوقت الحقيقي . وتسمح تكنولوجيات "جانب مقدم الخدمة" هذه للمؤسسة بالتواصل داخلياً بشأن كل عميل . ولا يظهر الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة في العادة أي شهية كبيرة لتصفح خمسين صفحة تبين وضعهم المالي . وهم يتوقعون منطقياً - أو ينبغي أن يتوقعوا - برمجيات قادرة على إخبارهم بثلاثة أشياء أساسية:

1- كيف تسير أموري المالية؟

2- هل هناك أية انحرافات عن خطتي الأصلية؟

3- إن كان الأمد كذلك ، أين ولماذا وما هي الاستراتيجية اللازمة للعودة إلى خطتي الأصلية؟

إن المؤسسة يجب أن تحقق تكاملاً متصلاً لا ينقطع في قنواتها عبر مجالات الأعمال والمناطق الجغرافية لكي تحتفظ بأي أمل في تقديم إجابات دقيقة عن تلك الأسئلة التي تبدو بسيطة بشكل خادع . والأمر الذي لا يدعو للاستغراب هو أن هذا الهدف يخلق تحديات تشغيلية وثقافية هائلة بالنسبة لبعض المؤسسات الكبيرة . فعلى المستوى التشغيلي ، توفر معظم نظم التركات منظوراً قائماً على الحسابات وليس على العملاء ، مما يجعل توفير "ميزانية عمومية عائلية" شاملة مسألة صعبة ومرهقة ومنطوية على تحدٍ . إن البيانات يجب إحداث تكامل تام بينها ، كما يجب تخفيف الحروب على الاختصاصات وتشجيع التنسيق والتعاون بين كل صومعة منعزلة في المشروع . ومن أجل اكتساب القدرة المثلى على خدمة العملاء ، يجب فتح قناة بين عمليات الصيرفة الاستثمارية والعملاء الخاصين وصناديق التحوط وحقوق الملكية الخاصة . أما على الجانب الآخر ، فإن هذه التحديات القادرة على تطبيق التكنولوجيات الجديدة بشكل أسرع وأكثر سلاسة في أنحاء المنظمة من نظيراتها المتمتعة بقوة هائلة .

جانب المستشار :

إن المستشارين الأكثر اقتداراً تدعمهم أفضل الأدوات التكنولوجية . وتحتاج المؤسسات للتأكد من تزويد مستشاريها "بتكنولوجيات خاصة بجانب المستشار" مصممة لمساعدتهم على فحص والتعامل مع التعقيد المتنامي لحسابات العملاء دون زيادة العبء الإداري المرتبط بخدمتها . ولإكساب مستشاريها القدرة على تقديم أفضل الخدمات المالية للأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة ، يجب أن تقيم المؤسسات بعناية احتياجات مستشاريها وعملية إدارة الثروة بأكملها المتصلة بمحطات العمل . وتشمل بعض هذه الاحتياجات ما يلي :

- منبهات alerts ذكية توفر للمستشارين وسائل تذكير / أسباباً للاتصال بعملائهم في معالجة بيانات المحافظ السوقية وثيقة الصلة ومنبهات متصلة بأساليب الحياة .
- الحاجة إلى التعرف عن كثب العائلات والعملاء من خلال نظرة شاملة للعلاقة توفر للمستشار معلومات محددة كافية عن كل علاقة لكي يتمكن من الإجابة فوراً عن الأسئلة الشائعة التي يطرحها العملاء مثل : كيف تجري أموري المالية؟
- إدارة متكاملة للثروة تشمل تكاملاً متواصلاً بين أدوات النصح والمشورة وسمات العملاء واحتياجاتهم .
- كتالوج تسويق منتجات يوفق بين احتياجات العملاء والعروض ذات الصلة ويقدم أفكاراً عملية للمستشارين حول المنتجات .
- اكتساب القدرة على إعداد تقارير موحدة أو مجمعة قائمة على العلاقات واختصار زمن إعداد التقارير ، مما يسمح للمستشارين بالقيام بتقييمات أكثر تواتراً وثراءً للعملاء .

إن ما لا يدعو للاستغراب هو أن السبب الجذري في كثير من التحديات التي تواجه إدارات تكنولوجيا المعلومات في الشركات المالية هو بيانات نظم التركات في معظم المؤسسات التي - كما ذكرنا من قبل - تقدم نظرة للحسابات وليس العميل . وقد أدركت معظم الشركات التي تأمل في الاستحواذ على أي نسبة مئوية معقولة من العملاء ذوي القيمة الصافية المرتفعة الحاجة

إلى إيجاد حلول أكثر ذكاءً لمشكلة توفير المنظورات المتكاملة "للميزانية العمومية العائلية" التي يطلبها عملاؤها الأكثر ثراءً بصورة متزايدة - والتي تتمتع معظم المكاتب العائلية (وهي منظمات تضم خبراء ومتخصصين محترفين في الاستثمار تقدم خدماتها لعائلة واحدة أو مجموعة من العائلات فقط) بالقدرات والإمكانيات اللازمة لتوفيرها بالفعل .

إن من بين المشكلات التي تواجه كثيراً من المؤسسات العالمية أنه مع انتشار التكنولوجيات الجديدة بصورة متواصلة ، يمكن لمتاجر البوتيك والشركات الناشئة الرشيقة غير المثقلة بأعباء قضايا الشركات المؤثرة على بعض المؤسسات الكبيرة أن تطبق هذه التكنولوجيات الأحدث بتكلفة منخفضة نسبياً ، محققةً بذلك ميزةً تنافسيةً .

تقييم دور التكنولوجيا في العلاقة بين المستشار والعميل :

حكاية تحذيرية

في مستهل القرن الحادي والعشرين ، استطاعت قلة من رجال الأعمال الفطنين أن تختلف في الرأي مع مقولة بيل جيتس الرئيس التنفيذي لشركة مايكروسوفت وهي "أن الإنترنت تغير كل شيء" [6] . لقد قال جيتس : "الآن وقد بات في إمكان العملاء التعامل مباشرةً مع الصانعين ومقدمي الخدمات ، توجد قيمة مضافة ضئيلة في نقل السلع أو المعلومات ببساطة" . وفيما هددت ظاهرة إلغاء دور الوسطاء أو disintermediation بإحداث اضطراب عميق في كل صناعة خدمية على ظهر الأرض ، أحدثت شركة إي ★ تريد سيكيوريتيز E * TRADE Securities - رائدة شركات تداول الأوراق المالية عبر الإنترنت التي تأسست عام 1992 - موجة مد عاتية اجتاحت عالم الخدمات المالية . في الوقت نفسه ، قدّرت مؤسسة فوريستر للبحوث بدقة أنه بحلول مطلع القرن الحادي والعشرين سوف يقوم 14 مليون عميل لشركات السمسرة الأمريكية بشراء وبيع والمتاجرة في الأسهم والسندات وصناديق التحوط والأوراق المالية الأخرى إليكترونياً ، وأن ذلك

(6) بيل جيتس ، "الأعمال بسرعة التفكير : النجاح في الاقتصاد الرقمي" (تايم وورنر ، 2000) ، 72 .

سيشكل نحو 20% من معاملات السمسرة الفردية [7] . وقد حلل جيتس بذكاء المعضلة التي تواجه مقدمي الخدمات المالية التقليدية في مطاع القرن الحادي والعشرين كالتالي :

"لقد واجهت هذه الشركات قراراً جوهرياً متصلاً بالاستراتيجية : هل تستخدم التكنولوجيا لممارسة نفس اللعبة التي يلعبها المتعاملون الإليكترونيون؟ وإن كنت تفعل ذلك ، كيف تميز نفسك عنهم؟ أم أنك تستخدم التكنولوجيا لكي تستغل نقاط قوتك التقليدية - موظفون على درجة عالية من التدريب معتادون على إدارة علاقات طويلة المدى مع العملاء؟ إن كنت تنتهج الاستراتيجية الأخيرة ، كيف يمكنك أن تستخدم التكنولوجيا بشكل أكثر كفاءة وكيف يمكنك أن تستفيد من شعبية الإنترنت لمصلحتك؟ [8]

ربما يكون ما سأقوله لا يدعو للدهشة ، لكن شركة ميريل لينش رصدت فرصة لاستغلال نقطة قوتها التقليدية من خلال استخدام التكنولوجيا لدعم "موظفيها المدربين تدريباً جيداً والمعتادين على إدارة العلاقات طويلة المدى مع العملاء" ، وقامت بإنشاء نظام "متمحور حول المستشارين الماليين" كان موضع دعاية واسعة وقادر على إدارة تدفق البيانات المطلوب لإعداد وتنفيذ ومتابعة خطط مالية شاملة للعملاء . وكانت النتيجة نظاماً مملوكاً ملكيةً خاصة معتمداً على الحاسبات الشخصية / سطح المكتب اسمه "المستشار العالمي الموثوق Trusted Global Advisor (TGA) ، تم تدشينه في احتفال عظيم وتكلف ما يقرب من 850 مليون دولار .

ولسوء الحظ ، لم يمض وقت طويل بعد إطلاق نظام TGA حتى بدأ عدد ليس بالقليل من المستشارين الماليين المحبطين في الشكوى بمرارة للإدارة من أن النظام الجديد افتقر إلى عدد من السمات في العصر الرقمي الجديد الشجاع ، لا سيما عند منافسة سلالة جديدة من الشركات الناشئة اعتبرت توفير أحدث تكنولوجيا العصر مكوناً جوهرياً وحيوياً في قيمة ما تقدمه من خدمات ومنتجات .

7) نفس المرجع ، ص 79 .

8) نفس المرجع ، ص 80 .

وعلى الرغم من تقدمه التكنولوجي ، إلا أن نظام TGA أخفق في تلبية احتياجات عملائه (المستشارين الماليين) ونتيجةً لذلك لم يشعر هؤلاء بأنهم مدعومون على النحو الذي يمكّنهم من تلبية احتياجات عملائهم . ولم يفلح نظام TGA أيضاً في إحداث تكامل واندماج بين تدفق عمل المستشارين الماليين وتدفق عمل مساعديهم الذين باشروا معظم الاتصالات الروتينية مع العملاء .

إن مفتاح توفير دعم من خلال برمجيات ومكونات وأجهزة مادية رفيعة الجودة هو التأكد من عدم اضطرار المستخدم أبداً لأن يقول لعميل : "سأعاود الاتصال بك بخصوص تلك المسألة" . إن المستشارين الماليين لم يكن بمقدورهم الاطلاع إليكترونياً على كشوف حسابات العملاء أو مراسلاتهم . وكان التغيير في النموذج الذي كان لابد من تنفيذه - وبسرعة - هو التحول من نظام "متمحور حول المنتج" إلى نظام "متمحور حول العميل" .

يعد جيل ميريل الثاني ، وهو محطة عمل إدارة الثروة المعتمدة على الإنترنت Wealth Management Work Station ، مثالاً لنموذج تكنولوجيا المعلومات المسيطر الآن على صناعة إدارة الثروة : البنية المفتوحة . تُعرِّف دايان شونمان Diane Schueneman التي قامت بتطوير النظام بصفتها رئيس قسم حلول البنية التحتية العالمية ، المصطلح كالتالي :

"باعتباري مستخدماً نهائياً ، سآخذ المعلومات من أي مصدر على نحو متكامل ، وبطريقة لا أعرف معها أو لا أبالي بما إذا كان مصدر المعلومات داخلياً أم خارجياً . إن ذلك الفرق ينبغي أن يكون غير مرئي وغير جوهري بالنسبة للمستخدم النهائي" .

وفقاً لبرتراند لافاسييه بمجموعة كابجيميني ، "قد يبدو قولي هذا مثيراً للدهشة ، ولكن حتى يومنا هذا ستجد شركات عريقة لا ترغب أو لا تستطيع أداء المهام الضرورية لتحقيق بنية مفتوحة حقاً . ولايزال الكثير من الشركات تعتمد على نموذج عفا عليه الزمن يقوم المستشار المالي وفقاً له بانتقاء الأسهم نيابةً عنك والتفكير في ما هو الأفضل لك ، مستخدماً نظماً وبرمجيات خاصة" .

إن المشكلة الرئيسية المرتبطة بالبنية المغلقة ، مثلما اكتشفت شركة ميريل لينش وأقرانها ، هي أن المستشارين الماليين لا يحبونها . ويعود السبب الرئيسي في ذلك إلى أنها تجعلهم في وضع غير

موات بشدة بالمقارنة بمنافسيهم الممكّنين بواسطة البنية المفتوحة . ويؤكد لافاسييه هذه النقطة قائلاً: "إن المفتـاح هنا هو تحويل نموذج العـمل من نموذج تقليـدي لإدارة المنتجات إلى نموذج قـائم على العلاقات . في مثل هذا النموذج ، يتم التعامل مع تفاعلات العملاء بشكل شامل في جميع أرجاء منشأة الأعمال ، وتقيِّم الحلول المثالية الوضع الحالي للعميل وتساعد في تحديد خبرة العميل وتقرر البنى التكنولوجية المطلوبة وكيف يمكن تنفيذها على أفضل وجه عبر كل القنوات المؤدية للسوق".

حينما طُلب منه وصف الكيفية التي غيَّر بها مجيء التكنولوجيا العلاقة بين المستشار والعميل، أجاب لافاسييه قائلاً : "إن أول شيء يجب أخذه في الاعتبار عند التحدث عن التكنولوجيا هو أن المكون الجوهري هو طبيعة الشخص المستخدم لهـا - أي الشخص الجالس أمام الشاشة . إن كثيراً من العمـلاء الأكثـر حنكةً الموجودين اليـوم تتوافـر أدوات التخطيط والمحـاكاة الخاصـة بهم على سطح مكتـبهـم في منازلهم . ويمكّنهم ذلك من تكوين مـجـموعـة من الآراء القـوية نوعاً عندمـا يلتقون بمسـتشاريهم الماليين . وفي بعض الحـالات ، قد يختبرون مـعرفة وقدرات المسـتشار المالي بمقارنتهـا بما لديهم من معرفة وقـدرات . ويفضل بعض الأفراد الأثرياء العصـاميين - في حالات كثيرة - أن يكونوا المستشارين الماليين لأنفسهم" .

ويؤمد لافاسـييه إن الأمر الثانـي الواجب أخذه في الاعتبار هو أن القـدر الزائد من المعلومات يقتل المعلومات . فالتكنولوجيا لا تكون مفيدة إلا إذا ساعـدت المستشار على أداء مهمته الأساسية وهي غربلة وفرز المعلومات لاختيار الأصلح منها لتلبية احتياجات العميل . ومن الأمثلة على دور التكنولوجيـا الأكبر دورها في مجـال التقارير : "ما الذي تـفعله فعلياً بتلك الأصـول ، ليس اليوم وحسب بل الأمس والغد؟ في ظل وجود كل هذه الأدوات الجديدة لزيادة التعقيد ، يحتاج كلٌ من المستشارين والعملاء إلى لقطة نموذجية Snapshot دقيقة وفي الوقت الحقيقي لأداء المحفظة فعلياً. وحتى مع وجود التكنولوجيا الأكثر حداثةً وتقـدماً ، من الممكن أن يَصْعُب الاحتفاظ بنظرة شاملة للحاضر ، ناهيك عن المستقبل" .

يرى سكوت بيتشي Scott Becchi ، نائب الرئيس في وحدة شركات الخـدمات المالية بأمريكا الشـماليـة التابـعة لمجـموعـة كابجـيـميني "إن الهـدف النهـائي هو تحويل الـتكنولوجيـا إلى نظام

معلومات. وأنا أسمي ذلك «إضفاء الصبغة الشخصية على الحقائق وثيقة الصلة» . ويزداد هذا التحدي بصورة كبيرة حينما يكون لديك عملاء أكثر تطلُّباً وأوسع معرفةً واطلاعاً يفهمون أن السبيل الأفضل لتلبية احتياجاتهم هو الانتقال إلى الفئة الأعلى التالية أو uptiering" .

ويقصد بيتشي بكلمة uptiering ظاهرة لاحظها استشاريو كابجيميني يطمح فيها العملاء في قطاع ديموجرافي معين للانتقال إلى مستوى خدمة يعلمون (أو يشكون بقوة) أنه يجرى تقديمه للقطاع الأعلى منهم . وهذا بالطبع طبيعة بشرية .

ويرى كريس جانت Chris Gant ، رئيس وحدة إدارة الثروة التابعة لمجموعة كابجيميني في المملكة المتحدة ، أنه في ضوء استمرار الوتيرة السريعة للظاهرة العالمية الخاصة بتركيز الثروة ، فإن الصناعة الضاربة بجذورها في التوجيهات والإرشادات الكتومة المقدمة تقليدياً للعائلات الثرية من جانب بنك خاص تبقى صغيرة في لوكسمبورج أو سويسرا مفتتة بدرجة شديدة ، وتقدم ما يقرب من ستة آلاف شركة نفسها على أنها تتمتع بالخبرة اللازمة لإدارة الأموال بالنيابة عن الأفراد والعائلات ذات القيمة الصافية المرتفعة . ويؤكد جانت أن من بين هؤلاء ، لن تبلغ مكانةً ريادية في هذا الحقل الغالب عليه طابع المنافسة الشرسة إلا حفنة صغيرة نسبياً من الشركات الملتزمة بدمج قدرات اللاعبين الرئيسيين مع بصمة عالمية متميزة مع حميمية ومستوى الخدمة المقدمين بواسطة البنك الخاص التقليدي .

ويقول جانت إن الاستقطاب الناجم تحركه بدرجة كبيرة الفوارق في القدرات التكنولوجية فيما يتصل بدقة التقارير وصدورها في الوقت المناسب ، وتوفير بيانات مجمَّعة صديقة للمستخدم ومعارف يمكن التصرف على أساسها . وحيث إن الغرض الأساسي للتكنولوجيا هو تحسين وتنشيط ودعم الحوار بين المستشار والعميل ، ينبغي أن يبقى العملاء الفطنون أعينهم مفتوحة ، بحثاً عن الشركات المستعدة لاستثمار الموارد الضخمة المطلوبة لتطوير وصيانة النظم التكنولوجية الأكثر كفاءةً واقتداراً - وتوعية المستخدمين النهائيين في الوقت نفسه بأن التكنولوجيا ينبغي أن تسهِّل الحوار الإنساني لا أن تقيِّده أو تحل محله .

تعهيد (التعاقد الخارجي من الباطن) الوظائف: المزايا والمخاطر

في مواجهة الضغوط التنافسية التي تفرض السعي للاحتفاظ بالعملاء والحفاظ على هوامش ربح مرتفعة معاً، يجب على الشركات أن تتفادى التحول إلى موزع للمنتجات السلعية الروتينية أو أن تصبح تلك هي صورتها في الأذهان . ويجب على مستشاري الثروة أن يقدموا مشورةً ذات قيمة مضافة إلى جانب التميز التشغيلي والتكنولوجيات المتقدمة ومجموعة كبيرة من المنتجات بأسعار تنافسية . وبالنسبة لشركات كثيرة يتضمن ذلك التعهيد Outsourcing الذكي على وظائف معينة بما يسمح لها بالتركيز على تقديم المنتجات والخدمات التي تتقنها تماماً وتميِّزها في السوق .

يدرس مقدمو الخدمات بروية وأناة أي أنشطة تكنولوجيا المعلومات ينبغي عليهم أداؤها بأنفسهم وأيها يمكن أن يعهدوا بها للغير . ويتيح المتخصصون الإداريون لمقدمي الخدمات طريقة لإسناد أداء مهام المكتب الخلفي المكلِّفة للمنظمات التي يمكِّنها حجم نشاطها العالمي من إبقاء التكاليف منخفضة . ويسمح ذلك بدوره للمستشارين بتقديم خدمات ومنتجات عالمية ذات أسعار تنافسية للعملاء الأثرياء ، والتفرغ في الوقت نفسه للتركيز على تزويد العملاء بإدارة العلاقات التي يستحقونها .

وتعد شبكات الخدمات الافتراضية Virtual Service Networks والبنية الموجهة نحو الخدمات Service-Oriented Architecture نموذجين للتكنولوجيا يمكِّنان موردي الخدمات المتعددين من العمل بشكل وثيق ومتواصل مع الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة .

شبكات الخدمات الافتراضية :

إن التنامي المستمر في الثروة العالمية يعزز أهمية خدمة احتياجات "مليونيرات الطبقة الوسطى" - ويقصد بهم كبار المديرين التنفيذيين في الشركات وملاك منشآت الأعمال الصغيرة إلى متوسطة الحجم الذين يملكون أصولاً قابلة للاستثمار تتراوح قيمتها بين 5 ملايين دولار و30 مليون دولار . وفي حين أن هؤلاء العملاء لهم كل الحق في توقع مستوى خدمة يتناسب مع قاعدة أصولهم ، إلا أن المكاتب المكرسة لإدارة الاستثمارات العائلية ترف لا تقدر على تحمل تكاليفه إلا العائلات

فاحشة الثراء التي تجاوز قيمتها الصافية 100 مليون دولار أمريكي . ورغبةً في خدمة بقية قطاع الأفراد والعائلات ذات القيمة الصافية المرتفعة ، قامت الصناعة بتطوير شبكات الخدمات الافتراضية (VSNs) ، وهي عبارة عن شبكات افتراضية تضم خبراء في شئون المال والقانون والمحاسبة يتعاونون عبر التكنولوجيا لتقديم مستوى خدمة للعملاء يضارع تقريباً مستوى خدمات المكاتب العائلية ولكن بتكلفة أقل كثيراً من تكلفة خدمات تلك المكاتب . ونحن نقدر أن حوالي 8% من مجموع الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة من المحتمل أن يستطيعوا تحمل تكاليف استخدام شبكات الخدمات الافتراضية للحصول على حل استشاري فعال التكاليف خاص بالثروة يقع عند نقطة ما بين وظيفة الصيرفة الخاصة الأكثر عموميةً والمكتب العائلي الذي يقدم خدمات كاملة .

يقول جون كارول John Carroll ، الشريك المؤسسي لمؤسسة Family Office Metrics ، وهي شركة استشارات تقدم النصح والمشورة للمكاتب العائلية حول تنظيم الأعمال والإدارة والعمليات وتطبيقات التكنولوجيا : "شبكة الخدمات الافتراضية تسمح للعائلة بالعمل كمجلس إدارة والحفاظ على الرقابة والسيطرة على الاستراتيجية ومن تعمل معهم" [9] . وعلى الرغم من المميزات ، يحذر السيد كارول من أنه حتى مع وجود شبكة خدمات افتراضية ، من الممكن أن تجد المكاتب التي تخدم عائلات متعددة أن من المكلِّف والصعب تقديم نفس نوعية الخدمة ذات الطابع الشخصي الموجودة في محيط المكاتب التي تخدم عائلةً واحدةً ، مضيفاً أن ذلك قضية رئيسية حيث إن شرائح الثروة الأدنى "نسبياً" ترغب دائماً في نفس الخدمة المقدمة للشرائح الأعلى منها - وهذه ظاهرة أطلقنا عليها اسم "up-tiering" .

البنية الموجهة نحو الخدمة

إن الابتكار الأحدث في هذا الحقل - وهو تطور أكثر طموحاً من بعض النواحي من شبكة الخدمات الافتراضية - هو البنية الموجهة نحو الخدمة (SOA) التي تسمح للشركات بإنشاء إطار

(9) مقابلة مع المؤلفين .

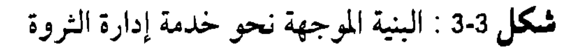
يدعم المستشار الذي يستخدم قنوات متعددة واستراتيجيات خدمة العملاء . وتعرف منظمة النهوض بالمعايير المعلوماتية المكيَّفة وفقاً لاحتياجات العملاء Organization for the Advance- ment of Structured Information Solutions (OASIS)

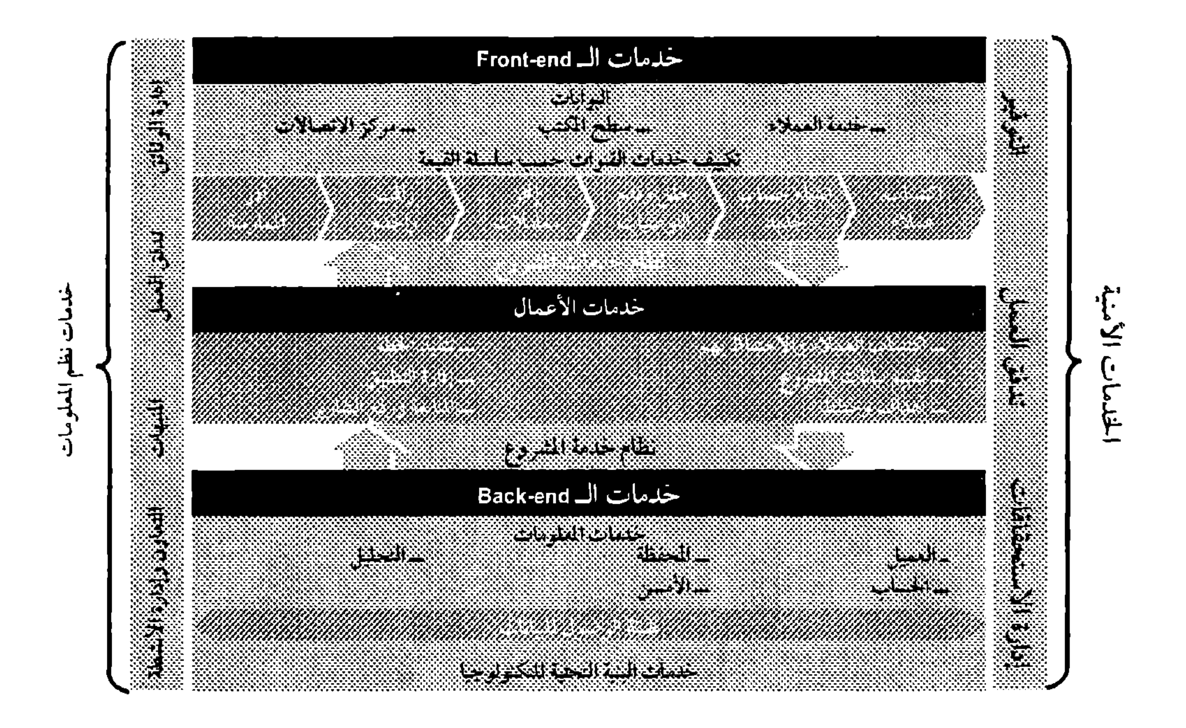
البنية الموجهة نحو الخدمة كالتالي :

"نموذج لتنظيم واستغلال القدرات الموزعة التي يمكن أن تكون خاضعة لسيطرة أطراف مالكة مختلفة . وهو يوفر وسيلة موحدة لتوفير واكتشاف والتفاعل مع واستخدام القدرات لإنتاج آثار مرغوبة متسقة مع شروط مسبقة وتوقعات قابلة للقياس (10)"

إن المرء ليس مضطراً - على سبيل المثال - لأن يقدم بلا داع نفس المعلومات الشخصية لكي يفتح حساباً إليكترونياً جارياً أو حساباً ادخارياً أو حساباً متصلاً بهيئة الإيرادات الداخلية IRA علاوة على أن الواجهات التي يتفاعل معها المرء ينبغي أن يكون مظهرها واحداً وأن تستخدم نفس مستوى ونوعية التحقق من صحة البيانات التي يتم إدخالها . ويسهم بناء كل التطبيقات من نفس تجمع الخدمات في جعل تحقيق هذا الهدف أسهل بكثير وأكثر قابلية للنشر للشركات التابعة . ومن الأمثلة على ذلك التفاعل مع نظام الحجز الخاص بشركة لتأجير السيارات برغم أنك تفعل ذلك من نظام حجز شركة طيران .

(10) "البنية الموجهة نحو الخدمة (SOA) وأنماط إرسال الرسائل المتخصصة" ، ورقة بيضاء فنية ، دوين نيكول ، www.oasis.org


شكل 3-3 : البنية الموجهة نحو خدمة إدارة الثروة



المصدر : تحليل كابجيميني

المزاوجة بين تكنولوجيا المعلومات والثقافة :

إن بناء نظام صيرفة خاصة متكيف يستلزم ما هو أكثر من الاستراتيجيات وعمليات الأعمال والتكنولوجيات والبنية الأساسية المناسبة . فهو يتطلب أيضاً أفراداً قابلين للتكييف وثقافة تدعم التغيير وتسانده . ويجب على شركات خدمات إدارة الثروة أن تغرس وتغذي ثقافات مشجعة على التجريب وأن تضع أهدافاً واضحة على كافة المستويات وتكافئ الموظفين الذين تكون لديهم دوافع حقيقية لإعطاء العملاء الأسبقية والأولوية . وفي غياب مثل هذه الخلفية ، لا يمكن أبداً تحقيق القيمة المحتملة لكل الاستثمارات المتصلة بتكنولوجيا المعلومات .

في السوق المعاصرة المتسمة بالتنافسية المفرطة ، يجب على البنوك الخاصة أن تنشئ قنوات إليكترونية لكي تخدم عملاءها بصورة أفضل وتزيد من المنتجات والخدمات التي تقدمها . لكن

البنوك ينبغي ألا تقنع بأداء وظائف نمطية كـالتداول الإليكتروني ، بل يجب أن تركز على الأدوات المبتكرة المركِّـزة على التعاون بين المستـشار والعميل . إن القناة الإليكتـرونية مصدر عظيم للقـيمة المحتملة بالنسـبة للبنوك الخاصة - ولكنها تحتاج إلـى التمتع بالبصيرة والجلَد لكي تسـتفيد من هذا المورد .

علاوة على ذلك ، يجب على البنوك أن تواجه الحـقيقة التي لا خلاف عليـها وهي أن الأجيال المستـقبليـة من الأفراد والعـائلات ذات القيـمة الصافـية المرتفـعة سـوف تطالب بأفضل خـدمات تكنولوجيا المعلومات المتـاحة وإلا أخذت أصولها وخصومهـا إلى مكان آخر مستندةً في ذلك إلى مبررات منطقـية تماماً . وكما سنرى في الفصل الـتالي ، فإن تزويد العملاء بمستـويات ملائمة من التكنولوجيا صديقة المستخدم الممكن الوصول لها بسهولة وبشكل مريح ما هو سوى جانبٍ واحد فقط في تحدٍ أكثر : تطوير نموذج شامل وكامل لإدارة الثروة .

الفصل الرابع

الإدارة الشاملة للثروة

تجاوز حدود الاستثمارات إلى مجموعة أوسع من الخدمات :

توسع الإدارة الشاملة للثروة (Holistic Wealth Management (HWM المتجذرة في التحول الجاري على مستوى الصناعة بأسرها من الوساطة في تداول الأسهم إلى صون الثروة ، دائرة الخدمات المقدمة من جانب المستشارين لتشمل فعلياً كل جانب في الحياة المالية للفرد أو العائلة . وتندرج الاستثمارات وإدارة المخاطر والتأمين والضرائب والتخطيط للتصرف في الودائع (الأمانات) والتركات ، والتخطيط لمرحلة التقاعد والإدارة الائتمانية والنقدية جميعاً تحت المظلة العريضة للإدارة الشاملة للثروة . ومما لا يدعو للاستغراب هو أن جميعها تزداد تعقيداً حينما يندرج الفرد أو العائلة ضمن فئة الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة أو فائقة الارتفاع

هناك رجل محترم يتمتع بدراية جيدة للغاية بجميع جوانب الإدارة الشاملة للثروة وهو دومنال سلاتري D'omhnal Slattery - أحد الشركاء المؤسسين لمجموعة إدارة الطيران الدولية -International Aviation Management Group (IAMG) وهي شركة بيعت في 2001 إلى بنك إسكوتلندة الملكي Royal Bank of Scotland نظير مبلغ يمكننا اعتباره كافياً لجعل كل العمل المستقبلي اختياراً بمعنى الكلمة . ومع ذلك لا يزال هذا الرجل مشغولاً بصورة استثنائية في هذه المرحلة من حياته . فمن خلال مؤسسة كلاريت كابيتال Claret Capital التي يقع مقرها في دبلن ، يدير سلاتري ثروة

عائلته إلى جانب أصول ثلاث عائلات أخرى ، وشارك في بعض أكبر معاملات حقوق الملكية الخاصة في العالم .

وبرغم إيمان سلاتري بمفهوم الإدارة الشاملة للثروة واعتباره إياه الاتجاه القادم في المجال ، إلا أنه يرى أن من الأهمية بمكان التفرقة بدقة بين الإدارة الشاملة للثروة وتقديم ما يشير له البعض في المجال باسم "خدمات البوابين" Concierage Services ، ويحذر سلاتري بقوة من أن المستشارين الماليين ينبغي ألا يتخيلوا أنفسهم مجدّين .

يقول سلاتري : "هناك ذلك الاعتقاد بأن الأفراد ذوي القيمة الصافية فائقة الارتفاع ينبغي العناية بهم وحبهم . هناك ذلك الاعتقاد بأن الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة يطلبون دوماً تذاكر أوبرا مجانية من مستشاريهم الماليين . ولكن في ضوء خبرتي ، ليس هذا صحيحاً ببساطة . ويعتبر معظم زملائي مثل هذه الأحداث شيئاً روتينياً مملاً . إن أردت الذهاب إلى الأوبرا سأذهب مع زوجتي! " .

يتفق تماماً مع رأي سلاتري مايكو سوليفان Michael Sullivan العضو المنتدب لشركة ميريل لينش وأحد رؤساء مبادرة أطلقت حديثاً تحت اسم مبادرة تغطية العملاء التنظيمية Cross Organizational Client Coverage ونهدف إلى المساهمة في تحقيق تعاون أكبر بين الصيرفة الاستثمارية وجانب إدارة الثروة في الأعمال . يتساءل سوليفان : "خدمات البوابين؟" ثم يردف مؤكداً : "إن عملاء فريقي يريدون أن تدار أموالهم بنفس الطريقة التي تدار بها شركاتهم . إهم يريدون جداول إليكترونية .. يريدون أهدافاً وغايات ... يريدون تقديرات وتوقعات ، ويريدون من مستشاريهم الماليين نفس الدقة والمسئولية التي يطلبونها من كبار المديرين التنفيذيين في شركاتهم" . إن الدرس الذي ينبغي على من يطمحون إلى أن يكونوا أفراداً ذوي قيمة صافية مرتفعة استيعابه هو أنه برغم أن هذه التذاكر والخدمات تبدو كالسكر الناعم المرشوش على وجه الكعكة ، إلا أن أغلب الظن أن تكلفة هذه الخدمات يتم تحميلها على خدمات أخرى .

يصر سوليفان - مثل جوزيف لام Joseph Lam - على أن ما يجب على الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة أن يريدوه ويستحقوه هو الشعور بأنهم موضع تقدير مستشاريهم الماليين وبأن

احتياجاتهم مفهومة ويتم العمل على تلبيتها . وهم محقون تماماً في المطالبة بمجموعة من الخدمات أوسع وأعمق من تلك التي قدمتها البنوك الخاصة التقليدية تاريخياً . وتكمن في تلبية هذه المطالب فرصة الأطراف الجديدة في السوق كمكاتب الوساطة (السمسرة) والبنوك التي تقوم ببناء قدرات وإمكانيات من أجل الإدارة الشاملة للثروة . واليوم يفضل كثير من الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة الاعتماد على الموارد الفكرية لمؤسسة كبيرة تجمع بين المكانة العالمية وحميمية البوتيك .

وفقاً لسوليفان ، تتمثل الأشياء الأربعة التي يطلبها جميع العملاء ذوي القيمة الصافية المرتفعة من مستشاريهم في نهاية اليوم فيما يلي :

1- الأداء

2- الخدمة

3- الحلول النابعة من المبادأة .

4- الثقة

"إنهم يريدون الأداء بالقياس إلى خطتهم والأداء بالقياس للسوق . إنهم يريدون أفضل التوجيهات والنصائح المالية الممكنة ، ويريدون أفضل المعلومات التي يمكننا أن نوفرها على أساس المبادأة ، ولكنهم يريدون قبل كل شيء الثقة - لأنه بدونها تصبح العناصر الثلاثة الأخرى بلا قيمة وبلا أهمية" .

علاوة على خدمات البوابين ، من المحتمل أن يتوق الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة القادرون بوضوح على تحمل تكلفة شراء تذاكر لحضور أحداث ثقافية لطلب النصح والمشورة حول قضايا الضرائب ، ثروة العائلة ، التركات والأعمال الخيرية ، إلى جانب مجموعة كاملة من الخدمات الأخرى المساعدة للعملاء والعائلات الذين يمتلكون أصولاً قابلة للاستثمار تتجاوز قيمتها 10 ملايين دولار ، وتشمل - على سبيل المثال - معسكرات التدريب المالي المنظمة لأبنائهم كما ذكرنا سابقاً .

إن الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة يريدون من مستشاريهم أن يمكّنوهم من الوصول إلى بعض أكبر خبراء الاستثمار في العالم وأكثرهم تمتعاً بالاحترام . إنهم يريدون أفكاراً أو منتجات واستراتيجيات خاصة وجديدة على السوق .

باختصار هم يريدون ما تهدف مجموعة ميريل لينش للصيرفة الخاصة والاستثمار (PBIG) إلى تحقيقه - خدمات متقدمة ورفيعة المستوى - عن طريق السعي المتواصل لتقديم "الشركة بأسرها" للعملاء . وإذا كان ذلك يعني إحالة عميل ما إلى قسم آخر داخل الشركة ، فإن جون ثيل John Thiel رئيس مجموعة PBIG يؤكد أن المسألة برمتها بالاشتراك في المعرفة بين وحدات أعمال ميريل المختلفة .

في بداية حياته المهنية كمستشار مالي ، صادف ثيل مستشارين ماليين آخرين "وجدوا أن من غير اللائق سؤال عميل عن مقدار ما يمتلكه من نقود" . كنت أسألهم ولم لا . فكانت ترتسم على وجوههم تلك التعبيرات الدالة على الارتباك ويقولون إنهم يرون أن ذلك ليس من شأنهم وحسب" . في تلك الأيام المبكرة - يتذكر ثيل قائلاً : "قابلت أناساً محترمين كثيرين ، لكن جوهر الأعمال كان الترويج للمنتج وليس تحديد احتياجات العملاء غير المشبعة وطموحاتهم وأهدافهم المالية على المدى الطويل . وإذا كانت القاعدة رقم (1) في مجال البيع هي "اعرف عميلك" ، فقد كانت الإجابة البسيطة هي "نحن لم نفعل" . على العكس من ذلك ، ينبغي على العملاء أن يكونوا على استعداد لتقاسم المعلومات مع مستشاريهم الماليين ، شريطة أن يكون المستشار المالي قد قام ببناء الثقة والمصداقية المذكورتين آنفاً . ومن الممكن أن تساعد هذه المعلومات في أحيان كثيرة المستشار المالي على فهم الخيارات بصورة أفضل وإعداد مقترحات حول السبيل الأمثل لإدارة الأصول ، داخلياً أو خارجياً .

جاءت بدايات الإدارة الشاملة للثروة في ميريل في التسعينيات تحت إدارة جون ستيفنس الذي أصر على أن يقدم المستشارون الماليون تقارير أساس مالي Financial Foundation - وهي عبارة عن خطط مالية شاملة مبنية على مسوح شخصية وافية مصممة خصيصاً لاستطلاع وتحديد أهداف وغايات العملاء المالية على المدى الطويل - لجميع عملائهم وإلا عوقبوا بتخفيض التعويض المزفوع لهم . وبرغم أن ذلك العبء المرهق جعل ستيفنس أقل الأفراد شعبية في الشركة لعدد من السنوات - لأن في المراحل المبكرة من هذا النظام يمكن أن يولد التحول من حساب قائم على المعاملات إلى حساب قائم على الأصول والرسوم أرباحاً أقل - إلا أن تقارير الأساس المالي

التي تم توفيرها شكلت الركيزة لما اصطلح على تسميته فيما بعد بالإدارة الشاملة للثروة (HWM) .

وكما أكد ستيفنس مراراً وتكراراً ، فإن الجانب الجوهري في الإدارة الشاملة للثروة هو القيمة المرتفعة المعطاة لاستعداد العميل لأن يعهد بالعناية بكل أصوله والتزاماته أو على الأقل معظمها (القروض ، القروض العقارية وما شابه ذلك) إلى مستشار مالي واحد أو فريق ينتمي إلى شركة واحدة . ونظراً لأن من الشائع أن يوزع الأفراد والعائلات ذات القيمة الصافية المرتفعة أصولهم بين عدد من المستشارين والشركات ، فإن نظرية الإدارة الشاملة للثروة تقضي بأن الإخلاص - كما في الرومانسية - هو مفتاح تحقيق النجاح الدائم .

بحلول منتصف التبعينيات ، غشيت صناعة الخدمات المالية سحابة مشؤومة من التقادم المتصور بسبب ظهور الإنترنت ، وأصبحت فكرة المستشار الموثوق برمتها معرضة لخطر حقيقي . لم لا نشترك في صندوق مرتبط بمؤشر وحسب؟ ما جدوى إدارة الأموال؟ إذا كان أداء المديرين ليس أفضل - في المتوسط - من أداء وول ستريتي ، فما الداعي للمبالاة بهم؟ إن النقاد لم يجانبهم الصواب تماماً ، لأنه يمكن أن يكون من الصعب - إحصائياً - حتى على أفضل المديرين الماليين أن يتفوقوا باستمرار على السوق .

وقد تبين أن الحل بالنسبة للشركة والعميل معاً هو تبني منظور أعرض يتضمن توفير مجموعة كاملة من الخدمات القانونية والمحاسبية والتأمينية والمالية من خلال جهد تعاوني معتمد على خبرات محامين خارجيين ومديرين ماليين مستقلين وربما أيضاً مكتب عائلي وربما فريق من المتخصصين في حقوق الملكية الخاصة ومصممي المشتقات أو المصرفيين الاستثماريين .

إن الأفراد دوي القيمة الصافية فائقة الارتفاع قد يطلبون توصيات من مستشارهم المالي بشأن الأطراف التي يمكنهم أن يكلفوها بأداء خدمات مثل إدارة الأملاك . وفي سيناريو الحالة الأفضل ، ستكون للعميل نقطة اتصال واحدة في الشركة قادرة على ترتيب هذه الخدمات المساعدة مع هذه الأطراف الثالثة . وسوف يؤدي المستشار المالي دور قائد الفرقة الموسيقية المالية (المايسترو) ، فيتولى تنسيق مجموعة الآلات الموسيقية المطلوبة لعزف الحفل الموسيقي للعميل . في النهاية سيكون دور مستشار الثروة تبسيط الحياة المالية للعميل الثري ، وفي عصر يتنامى فيه التعقيد يمكن

أن يكون مقابل التنظيم والتبسيط مجزياً .

إذا كان فرد ذو قيمة صافية مرتفعة يرغب في الحصول على معلومات عن أسواق أجنبية أو فئات أصول دخيلة (أو مجلوبة) ، من الممكن أن توفر له المؤسسة العالمية فرقاً متخصصة في استراتيجيات الثروة تغطي الكرة الأرضية وتضم متخصصين متعددين . ويطبق عدد من شركات خدمات إدارة الثروة نموذج الأعمال هذا على مستوى جزئي (أو مصغر) حيث توفر خبراء متخصصين في المنتجات يخدمون قطاعاً جغرافياً ضيقاً . وتستخدم بعض الشركات مثل نورثرن تراست Northern Trust شبكة غير رسمية لخدمة متطلبات العملاء بغض النظر عن المصدر . ولكي يكون فعالاً بحق ، يجب أن يرافق منهج الفريق المتخصص تدريباً صارماً لمدير العلاقة الذي يجب أن يكون ملماً بكل منتجات وخدمات الشركة العالمية أو يعرف لمن يجب أن يلجأ في الشركة للاستفادة من الخبرة المطلوبة .

يكون منهج العمل الجماعي من خلال الفريق فعالاً لأقصى درجة في النواحي الاستشارية بصرف النظر عن الاستثمار . ومن الممكن أن يدعم بعض مديري العلاقات مجموعات من الأخصائيين المستعدين لتقديم النصح للعملاء بشأن نقل الثروة وغيرها من القضايا العائلية والمتصلة بالتركات ومسائل العمل الخيري وملكية الأعمال . ومن الممكن أن تكلّف الفرق المحامين ومحللي الأعمال بأداء مهام التخطيط الضريبي وتخطيط التصرف في التركات ، بالإضافة إلى الخدمات المساعدة مثل تقييم الأعمال .

ومن الممكن أن يعطي بعض العملاء قيمة مرتفعة للنصائح التي يقدمها مستشار مالي بشأن موضوع التخطيط من أجل نفقات الرعاية الصحية على المدى الطويل ، وهو موضوع مثير للقلق دائماً وأبداً . وفي أحيان كثيرة يكون العملاء ذوو القيمة الصافية المرتفعة مهتمين بآبائهم الآخذين في التقدم في السن أكثر من اهتمامهم بمستقبلهم المالي . ويطلب بعض العملاء من المستشارين الماليين - ويحصلون منهم على - خدمات تمويل الرعاية الصحية ، وتشمل تقييم مجموعة من خيارات الرعاية الصحية و/ أو إيصال عملائهم بالخبراء المناسبين في المجال .

الاندماجات والاستحواذات تعيد تشكيل الصيرفة الخاصة :

لقد بدأت أعمال الصيرفة الخاصة تتخذ شكل قضيب رفع الأثقال – فعند أحد طرفيه توجد المؤسسات الكبرى ذات البصمة العالمية والجيوب العميقة وعند الطرف الآخر توجد متاجر البوتيك بما لديها من موارد أقل وتركيز على تقديم خدمة راقية للعملاء . أما المنطقة الواقعة في الوسط فهي آخذة في الانكماش والتضاؤل بسرعة مع قيام الاندماجات بإعادة تشكيل الصناعة . وبالنسبة للأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة ، من الممكن أن يمثل القرار الخاص باختيار مكان توظيف أموالهم فيما بين هذين الطرفين أحد القرارات الصعبة .

لقد برزت هذه المعضلة بشدة في أواخر 2006 حينما أعلن بنك أمريكا Bank of America (BofA) عن استحواذه على يو إس تراست US. Trust ، ذراع الصيرفة الخاصة لمؤسسة تشارلز شواب Charles Schwab ، بمبلغ 3,3 مليار دولار . ثم أعلنت شركة ميريل لينش في أوائل 2007 عن عزمها شراء بنك فيرست ريبابليك First Republic ومقره سان فرانسيسكو بمبلغ 1,8 مليار دولار يدفع نقداً وفي صورة أسهم . ويقدم بنك فيرست ريبابليك الذي تبلغ قيمة أصوله 10,7 مليار دولار خدمات استثمارية تشمل الصيرفة الائتمانية وقروض تمويل شراء المساكن الفاخرة من خلال ما يزيد على 43 فرعاً في الولايات المتحدة .

إن المبرر المنطقي الذي استند إليه بنك أمريكا هو الانضمام إلى المؤسسات المتربعة على قمة قطاع الصيرفة الخاصة – وسوف تحقق الصفقة هذا الهدف تماماً من حيث الأصول ، فمؤسسة جيه بي مورجان تمتلك حسابات عملاء بقيمة 230 مليار دولار وسيتي برايفيت بانك Citi Private Bank حسابات بقيمة 220 مليار دولار تقريباً ، في حين سوف تمتلك ذراع بنك أمريكا الجديدة العاملة في مجال الصيرفة الخاصة 260 مليار دولار تقريباً . ويؤكد المسئولون في بنك أمريكا أنهم عازمون على المحافظة على الخدمة المتميزة التي اعتاد عليها عملاء يو إس تراست ولكن كما هو الحال مع كل الاستحواذات وما ينجم عنها من

والقيمة المضافة المتوقعة من جانب العملاء وحملة الأسهم . وبناءً على تحليل لمؤسسة SE-COR Consulting الاستشارية لأكثر من 2000 صفقة مبرمة عالمياً ، جاء ضمن تقرير تم تقديمه لوزارة المالية الكندية الفيدرالية حول قيمة حملة الأسهم التي يتم إنشاؤها وتدميرها في اندماجات الخدمات المالية ، فقد تأكد أن الاستحواذات عبر كل الصناعات تخدمها بصورة أفضل استراتيجية تنويع مرتبط (أي بنك - بنك استثماري) بدلاً من استراتيجية اندماج (أي بنك - بنك) . وما يصدق بوجه عام يصدق على الخدمات المالية . فقد نجحت نسبة 34% فقط من الاندماجات بين البنوك في الولايات المتحدة وأوروبا منذ 1990 في إضافة قيمة لحملة الأسهم . ومع ذلك فقد كان أداء صفقات التنويع المرتبط أفضل ، حيث نجحت الصفقات المعقودة بين البنوك والبنوك الاستثمارية بالنسبة للبنك القائم بالاستحواذ بنسبة 55% من الحالات [1] .

إذا كانت الدروس المستفادة من هذا البحث والتكامل الحادث بعد الاندماجات صحيحة فإن المبرر المنطقي للصفقة بين بنك أمريكا ويو إس تراست يكون صحيحاً . إن التزاوج بين ثقافتين - ثقافة التجزئة في سوق جماهيرية من جانب بنك أمريكا وثقافة خدمة فئة معينة دون غيرها من جانب يو إس تراست - لن يكون سهلاً وسوف يتطلب رعايةً واهتماماً ووقتاً . والحقيقة أنه بعد إعلان بنك أمريكا مباشرةً ، دافع البنك عن كفاءة تكاليفه المخططة عن طريق طمأنة المحللين بأن التخفيضات في التكاليف لن تستهدف خدمات الخط الأمامي . وبعد انقضاء بضعة أشهر على الإعلان ، استقال بيتر سكاتورو Peter Scaturro (الرئيس التنفيذي لشركة يو إس ترست) من الشركة على الرغم من صدور تصريحات سابقة تفيد أن وجوده ضروري لنجاح الاندماج .

يذهب كبار اللاعبين في مجال الصيرفة الخاصة - وهذا لا يدعو للاستغراب - إلى أن باستطاعتهم تقديم خدمة رفيعة الجودة للعملاء وأنهم يقومون بذلك فعلاً . علاوة على ذلك - والكلام لا زال لهم - تدعم ميزانياتهم العمومية القوية التأمين على القروض ، في

(1) تقرير سيكور كونسالتنج المقدم إلى وزارة المالية الكندية الفيدرالية عن قيمة حملة الأسهم المنشأة والمدمرة في اندماجات شركات الخدمات المالية ، 22 ديسمبر 2003 .

حين يستطيعون حشد واستخدام موارد وقدرات عالية لجذب الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة للاشتراك والاستثمار في صناديق التحوط وحقوق الملكية الخاصة .

أما البوتيكات فتؤكد من جانبها أنها تقدم خدمة شخصية فائقة الجودة وأن البنوك الكبيرة تميل لإنتاج المنتجات ثم العمل على الترويج لها ، بينما تقوم البوتيكات بتصميم أفضل الحلول المتوائمة مع احتياجات الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة . وفيما يتعلق باتساع المنتجات والخدمات ، فإن البوتيكات آخذة في التحسُّن بفضل حقيقة مثيرة للسخرية : وهي أنها تعهد ببعض المنتجات والخدمات - كالقروض - إلى البنوك الكبيرة .

في الوقت نفسه ، فإن المنطقة الوسطى ، التي يذهب بعض الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة إلى أنها تجمع بين أفضل ما في العالمين : تركيز مؤسسي على إدارة الثروة ، وموارد قوية وخدمة ذات طابع شخصي - يشغلها لاعبون يتناقص عددهم يوماً بعد يوم . ففي ديسمبر من عام 2006 ، أعلن بنك نيويورك Bank of New York (BoNY) عن نيته شراء شركة ميلون فايننشيال Mellon Financial نظير مبلغ 16,5 مليار دولار . وسوف يدمج الاتحاد مجموعة إدارة الثروة التابعة لبنك نيويورك والتي تبلغ قيمة أصولها 60 مليار دولار مع مجموعة ميلون التي تبلغ قيمة أصولها 92 مليار دولار ، أي اثنان من لاعبي الطبقة الوسطى . وبحلول نهاية عام 2006 كانت شركات الطبقة الوسطى المتبقية قد أصبحت مجموعة وحيدة . ولا تزال مؤسسة بيسمر تراست Bessemer Trust التي تبلغ قيمة حسابات عملائها 47 مليار دولار ومؤسسة نورزرن تراست التي تبلغ قيمة حسابات عملائها 128 مليار دولار تزعمان أن في نيتهما البقاء مستقلين . إلا أن ديناميكيات الصناعة قد تجبرهما على تغيير موقفهما .

حينما تخضع إحدى شركات خدمات إدارة ثروة الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة لاندماج ، قد يتطلب الأمر القيام بأشياء إضافية لضمان استمرار نيلها الاهتمام الذي تستحقه . إن الاندماج يمثل مرحلة انتقالية بالنسبة للموظفين الذين قد يغيرون الوظائف

والشركات ، وأيضاً بالنسبة للعملاء الذين يجب أن يتكيفوا مع ثقافة الشركة الجديدة الجاري صياغتها . قد لا يحتاج الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة للبحث عن مفهوم خدمات إدارة ثروة جديد في حال حدوث اندماج أو بيع ، ولكن قد لا يكون هذا هو الوقت المناسب لكي يضع الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة إدارة ثروتهم على نظام الطيار الآلي أيضاً .

توقع مشورة مالية أكثر شمولاً :

برغم كل التركيز المنصب في بعض التقارير على الخدمات المساعدة والمجموعة الواسعة والمتنوعة من المزايا الإضافية الأخرى التي تقدمها بصورة متزايدة الشركات المالية سعياً وراء توسيع حصتها في سوق الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة ، تبقى الحقيقة الثابتة أن الخدمة التي يطلبها معظم الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة من مستشارهم المالي هي ما يعنيه اسمهم المهني ضمناً بالتحديد : المشورة المالية .

إن العملاء سيطالبون دائماً بأن تكون المشورة المقدمة لهم من مستشارهم موضوعية وصريحة وصادقة وموجهة نحو تقديم حلول وليست موجهة نحو المنتجات . إن أكثر العملاء حنكةً وفطنةً لا تبهرهم المنتجات والخدمات التي يجري إقناعهم بشرائها ، لا سيما إذا كان الدافع الرئيسي هو توليد تدفق منتظم من الرسوم والأتعاب للشركة . في يومنا وعصرنا هذا ، إذا استشعر الفرد ذو القيمة الصافية المرتفعة وجود أي تحيز نحو عائلة معينة من المنتجات ، من المحتمل أن تنتهي العلاقة مع المؤسسة المالية سريعاً . يقول دومنال سلاتري : "إن نموذج أعمال معظم البنوك العالمية لم يتغير كثيراً عن بيع منتج الأسبوع" . إن رجال الأعمال أمثاله يتمتعون بحاسة سادسة تجعلهم ينفرون من محاولات إقناعهم بالشراء .

حينما يكون الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة مهتمين بشراء منتجات مصممة داخلياً ، يعود ذلك في أغلب الأحيان إلى أن المنتجات تكون أدوات مبتكرة ومصممة داخلياً بشكل يلبي

احتيـاجاتهم الخاصة . ولا يبقى الأفـراد ذوو القيمة الصافـية فائقة الارتفاع متـقدمين على المنحنى بالارتداد إلى مـا هو عادي ، فهم يـطلبون منتـجات ليست مـتاحـة لجو العـادي . إن الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة يطلبون قيمة مضافة تقع خارج الاتجاه الرئيسي السـائد : استثمار معقد وغير سـائل على الأرجح . وينقلنا ذلك إلى معضلة إدارة الثروة الشـاملة الكبرى : يُطلب من مستشاري الثروة إضافة التعقيد إلى المحافظ الاستثمارية للأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة في الوقت الذي يُطلب منهم فيه إدارة تعقيداتها المتنامية .

إلا أنه كما ذكـرنا من قبل ، فإن الأخذ بمنهج شامل يعـني ما هو أكثر بكثيـر من المشورة المالية التقليدية . ومن بين العوامل الفارقة الرئيسية جودة المشورة والاستراتيجيات المقدمة دعماً للأصول غير المالية . فـالأفراد ذوو القيمة الصافيـة المرتفعة يطلبون بصورة متزايدة أن تعـامل الأعمال الفنية والمقتنيات الثمينة وغيرها من "الاستثمارات النابعة من الشغف" **investments of passion** بنفس أسلوب معاملة الاستثـمارات المالية الأكثر شيوعاً وسيولةً . لقـد أثرت العولمة على العمل الخيري فصـار المحسنون الأثرياء يوجـهون قسـماً كـبيراً من أصـولهم إلى الخارج ، ونقلوا بذلـك العمل الخيري إلى الساحة العالمية ببطء . إن التوجيهات المتصلة بأسلوب الحياة والتركات والعمل الخيري لا تقع تقليدياً ضمن الخدمـات الأساسية المقدمة من شركات خدمـات إدارة الثروة ، ولكن – كما هو الحال مع الاسـتثمـارات المالية – تتطلب مـثل هذه القضايا توزيـعاً متـأنياً للأصول والاهتـمام الدقيق بالمحافظ – وهذه موضوعات نـناقشها جميعاً بقدر أكبر من الاسـتفاضة في مواضع أخرى من هذا الكتاب .

تقول بولا بوليتو **Paula Polito** ، رئيس تسويق وإدارة العلامات الاسـتراتيجية في قطاع إدارة الثروة التابع لشـركة ميريل لينش : "يطلب العملاء الأثرياء مـزايا راقية ويطلبون علاقة شـخصية . إنهم يريدون شخصاً يعرف كم عدد الأبناء والأحفاد الذين يرسلونهم إلى المدرسة الخاصة" .

تقول بوليتو : "لطالما كان المال مسألةً شخصـيةً دائماً . وسوف تحسن المؤسسات المالية صنعاً لو اعترفت بهذه الحقيقة كمكون جوهري في أي استـراتيجية شاملة . إن الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة لهم الحق في – ويتوقعون الحـصول على – شريك يمكنك الوثوق به ، وتلك رغبة تتخطى

السن والحدود الجغرافية ومسألة لا تدعو للاستغراب" .

بطبيعة الحال ، بالنسبة لأغلبية الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة ، من الممكن أن يكون المال مسألة شخصية لدرجة قد تجعل نظرة المرء لاحتياجاته وأهدافه ومتطلباته الخاصة بعين غير متحيزة أو ناقدة أمراً صعباً . ومن الأساليب التي يتبعها بعض المستشارين الماليين المحنكين للتغلب على التحيزات الإنسانية الطبيعية تشجيع الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة على النظر لثروتهم نظرةً لا تختلف عن نظرتهم لمنشآت أعمالهم أو وظائفهم . إن قلة من رجال الأعمال يشعرون بالارتياح حيال اتخاذ قرار هام بشأن جزء واحد من أعمالهم دون مراعاة تأثيره المحتمل على الجوانب الأخرى في أعمالهم . ومن الممكن أن يكون تطبيق منهج مماثل فعالاً عند التفكير ملياً في إجراء توزيعات (تخصيصات) محددة للأصول ، تبرعات خيرية ، تخطيط محدد للتصرف في التركات أو استراتيجيات استثمارية أخرى . وغالباً ما يساعد تطبيق تقنيات إدارة الأعمال البسيطة على إدارة الثروة الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة على النظر لقرارات شخصية معينة بشكل أكثر تجرُّداً من العواطف وبذهن أكثر صفاءً .

من أجل وضع الصور المالية للأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة في سياقها الصحيح بدرجة أكبر - وتشجيعاً لهم على أن يكونوا أكثر شمولاً في منهجهم - بدأ بعض المستشارين يقتحمون مجال خدمات ملاك منشآت الأعمال فعلياً . لقد أصبحت ملكية الأعمال المصدر الرئيسي لثروة الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة في أنحاء الكرة الأرضية ، وفي أحيان كثيرة يوجد تشابك وترابط وثيق بين ملاك منشآت الأعمال وعمليات تلك المنشآت ، ومن ثم توجد حاجة متنامية لازدياد الالتقاء بين الصيرفة التجارية والخاصة والاستثمارية . وفي معظم الشركات لا يكون مدير الثروة التقليدي مؤهلاً للخدمة عند مفترق الطرق بين الفرصة الشخصية والفرصة المتصلة بالأعمال . ويعد هذا الانفصال مثالاً رئيسياً لما يُكبِّل مستشاري الثروة من تكنولوجيات وممارسات أعمال قديمة وبالية تقسِّم نظرتهم المؤسسية إلى حسابات بدلاً من إلى عملاء - حتى عندما يزعمون أنهم يقدمون خدمات شاملة .

إن ما يمكن فهمه تماماً هو أن العملاء ينظرون لأنفسهم على أن لهم علاقة واحدة وحساباً

رئيسياً واحداً مع كل منظمة ، ومن ثم فهم يفضلون رؤية عمليات تقسيم وتجميع مختلفة مبنية على احتياجاتهم المميِّزة . ينبغي أن تكون هناك خريطة واحدة للمخاطر واستراتيجية واحدة تحكم العلاقة بأسرها ، ولكن للأسف لم يكن ذلك هو الحال تاريخياً في الكثير من المؤسسات العالمية الكبيرة . ويعبر عن هذا الشعور بالإحباط عدد كبير من العملاء الذين يتعاملون مع عدة نقاط اتصال موزعة على إدارات مؤسسة الخدمات المالية الواحدة . إن العملاء الذين يتطلعون لتنمية الثروة يريدون الوصول إلى منتجات متعددة بغض النظر عن الصانع . ويستجيب بعض كبار مقدمي الخدمات المالية ويعمل على التغلب على هذه الفجوة . أما بالنسبة لملاك منشآت الأعمال ، فمن الواضح أن تلك مسألة يجب أخذها في الاعتبار عند اختيار مستشارك المالي الرئيسي .

استخدام الديون في بناء الثروة :

من بين الركائز التي تقوم عليها الإدارة الشاملة للثروة أن المشورة المالية لكي تكون شاملة ، يجب أن تأخذ كامل مجموعة احتياجات العميل في الاعتبار . وبالإضافة إلى إدارة الأصول ، يمكن أن تكون الإدارة الماهرة للالتزامات (الخصوم) جوهرية لسلامة وقوة وضع العميل المالي الأعرض ورفاهته . ومع ازدياد حنكة المستثمر ، يدرك المستشارون والعملاء على حد سواء أن الأخذ بمنهج شامل يستلزم استخدام الدين كطريقة للحفاظ على الثروة بل وحتى اكتسابها .

إن المفهوم الرئيسي هنا هو تكلفة الفرصة البديلة - ويعني بالنسبة للكثير من المستثمرين المحنكين أن تحمل التزام في إحدى نواحي المحفظة ينتج أصلاً في ناحية أخرى . وهذا هو السبب - وفقاً لمسح أجراه مجلس الاحتياطي الفيدرالي عن مالية المستهلك [2] - في أن 1% من أغنى مواطني البلاد تحملوا ديوناً جديدة بمبلغ 342 مليار دولار فيما بين 1998 و2004 . وتتحمل نسبة الـ 1% هذه الآن 7% من دين البلاد بمبلغ إجمالي قدره 650 مليار دولار ، مقارنةً بـ 5% في 1998 . بعبارة أخرى : نما الدين بالنسبة لهذه الفئة بنسبة 150% في تلك السنوات الست ، في حين نما دين

(2) "التغيرات الحديثة في الموارد المالية للأسرة الأمريكية" ، برايان باكس ، ب. كينيكيل وكيفين ب موور ، نشرة الاحتياطي الفيدرالي ، مجلد 92 (خريف 2006) ، ص أ1 - أ38 .

الأمريكيين في المدى المئوي من الخمسين إلى التسعين بوجه عام بنسبة 100% خلال تلك السنوات.

هل يعني هذا النمو أن الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة فقدوا انضباطهم المالي؟ كلا. فبالنسبة للكثير من الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة يمثل الدين أداة مالية وطريقة لتخصيص الموارد للاستثمارات الأعلى عائداً . أيهما أفضل : دفع 10 ملايين دولار نقداً ثمناً لمزرعة أم الحصول على قرض عقاري بمعدل فائدة 6,5% واستثمار مبلغ الـ 10 ملايين دولار ذاك في صندوق لحقوق الملكية الخاصة يتوقع أن يدر عائداً نسبته 20% . إن العملية الحسابية بسيطة للغاية.

من ناحية أخرى ، لا يتوافر لدى غير الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة ذلك النوع من النقود السائلة لكي يعيدوا توجيهه ، وبذلك فهم لا يستهدفون القيام باستثمارات لموازنة أو تعويض مدفوعات الفائدة التي يتحملونها . إن مدفوعات الفائدة على التسهيلات الائتمانية الخاصة بملكية المنازل والبطاقات الائتمانية تنتقص من ثروتهم ، في حين يتحمل الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة الدين لكي يوسعوا ثروتهم . الأكثر من ذلك ، أن المبلغ الدولاري المرتفع للدين المتحمل من جانب الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة يمكن أن يكون خادعاً بعض الشيء . صحيح أن دين الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة آخذ في الازدياد ، لكن الدين بالسنبة لأغنى الأغنياء (1%) لا يزال يمثل 3,7% فقط من ثروتهم الكلية . أما بالنسبة لأولئك الواقعين في المدى المئوي الخمسين إلى التسعين ، فيمثل الدين 24% من إجمالي ثروتهم .

يرى ماركوس ميتشيل Marcus Mitchell ، العضو المنتدب لتسليف الأمريكتين في المجموعة المصرفية العالمية التابعة لشركة ميريل لينش أن هناك أربع طرق عريضة يستخدم بها الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة الدين لإدارة محافظهم . الطريقة الأولى هي تدعيم استثماراتهم بغية تنويع العوائد أو تحسينها . وهو يلاحظ حدوث ذلك في الغالب مع مديري صناديق حقوق الملكية الخاصة والتحوط الذين توجد لهم مراكز كبيرة وطويلة الأجل مرتبطة بتلك الصناديق . ويستطيعون من خلال رهن حصتهم في هذه الصناديق كشريك محدود أو شريك عام أن يقترضوا المال من البنك واستثماره في أماكن أخرى .

ومع ذلك فثمة استخدام شائع آخر للدين وهو شراء الأصول . وفي بعض الأحيان يأخذ ذلك

صورة تمويل شراء طائرات وقوارب ، وأحياناً أخرى يأخذ شكل ضخ حقوق ملكية في منشأة أعمال جديدة ممولة بواسطة الاقتراض بضمان كمية كبيرة من الأسهم . وفي أحيان أخرى ، يتم الاقتراض لخلق غطاء سيولة لشراء أصول أخرى أو تحسباً لحدوث نقص مفاجئ في السيولة النقدية .

وأخيراً ، كثيراً ما يرتبط الاقتراض بخطة للتصرف في التركة أو استراتيجية لنقل الثروة بين الأجيال ، حيث يمكن أن يشتري الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة بوليصة للتأمين على الحياة لمساعدة الورثة على سداد ضرائب التركات ، وعندئذ تصبح المعضلة هي كيفية سداد أقساط التأمين الباهظة . الحل : عن طريق رهن أوراق مالية قابلة للتداول بالإضافة إلى القيمة النقدية لبوليصة التأمين على الحياة ، يستطيع الفرد ذو القيمة الصافية المرتفعة أن يقترض بضمان البوليصة لتمويل سداد الأقساط ، لاغياً بذلك المصروفات الفعلية .

يتساءل ماركوس ساخراً "لم يقترض الأغنياء في حين أنهم يملكون المال؟ ولكنه يجيب كالتالي : "فلننقل مثلاً أنني أريد تمويل شراء طائرة أو تنويع أصولي . إن الأمر كله يتعلق بقوة الرافعة المالية – وهو مفهوم أحدث تحولاً في الصيرفة الاستثمارية في العقود الأخيرة . مثلما تسعى الشركات لإيجاد توازن بين الدين وحقوق الملكية ، يفعل الأفراد الأثرياء الشيء نفسه ، وكثير منهم معتادون على التفكير بهذه الطريقة من خلال إدارتهم لمنشآت أعمالهم ، ولهذا فهم لا يخشون تحمل المخاطرة مادامت أنها مصحوبة بعائد" .

وكمثال ، من الممكن أن يُطلب من الشركاء الرئيسيين في صندوق تحوط استثمار نقودهم في صفقة ، لكن أموالهم تكون مربوطة فعلاً بصفقات أخرى . عندئذ يقومون باقتراض تلك النقود كبديل لتسييل أصول أخرى ، وهم واثقون تماماً أن بإمكانهم سداد قيمة القرض من عوائد الصفقة. ومع ذلك يحذر ميتشيل من أن الأفراد والعائلات الذين يعتبرون مؤهلين وقادرين على تحمل مثل هذا الالتزام المالي هم فقط من يمكنهم الإقدام عليه ، وذلك لأن الاستفادة من أي برنامج رشيد للالتزامات تتطلب التمتع بالحنكة والذكاء الاستثماري .

وبالنسبة للمستشارين ، يمثل اتجاه الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة نحو الدين عدداً من فرص الأعمال الهامة ، حيث لا يستطيع المستشارون تقديم النصح والمشورة حول الاستخدامات الأكثر حكمة للدين والرافعة المالية لعملائهم وحسب ، بل يمكنهم أيضاً أن يجعلوا قروضاً جذابة متاحة لعملائهم من خلال المؤسسة المالية - منتج وخدمة يساعدان معاً على تعميق العلاقة مع الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة .

تحديد دور المكاتب العائلية ضمن إدارة الثروة :

من الواضح أن المكاتب العائلية الفردية ، التي تقوم العائلة الثرية (التي تمتلك أصولاً لا تقل قيمتها عن 100 مليون دولار) فيها بتوظيف فريق من المستشارين الماليين والخبراء المتفرغين الآخرين للتأكد من إشباع كل حاجة تخطيطية يمكن تصورها ، تمثل القمة في مجال الخدمة الشاملة . أما مكاتب العائلات المتعددة التي تخدم عدداً صغيراً نسبياً من العائلات المترابطة غالباً ، فهي تمثل المستوى الثاني . مثل هذه المنظمات غير المقيدة بنظم التركات من الممكن أن تدير بفعالية أكبر النظرة الكلية الشاملة وتحافظ على العلاقات الشخصية . إلا أن قدرتها على الوصول إلى الموارد العالمية في عصر تعتبر فيه هذه القدرة جوهريةً بصورة متزايدة تميل إلى أن تكون أضعف من قدرة المؤسسات المالية الكبيرة . وتؤدي أغلبية المكاتب العائلية أربع وظائف أساسية :

1- مركزة السجلات (كل القوائم المالية ، تسديد الفواتير ، التخطيط الضريب) .

2- إدارة الأعمال (شراء وبيع أملاك الأعمال ، توزيع المعلومات المالية ، إدارة الأصول المادية كالعقارات واليخوت) .

3- الإدارة العائلية (حوكمة العائلات ، التعليم ، العمل الخيري ، تخطيط نقل الثروة) .

4- الوظائف المتصلة بالاستثمار (وضع سياسات الاستثمار ، توزيع (تخصيص) الأصول . المراقبة والمتابعة) .

شكل 4-1 : منهج نموذج مؤسسة الخدمات المالية التقليدية مقابل منهج نموذج المكتب العائلي

الخصائص	منهج مؤسسة الخدمات المالية * التقليدية	نموذج المكتب العائلي
منهجية إدارة الثروة	• موجهة نحو المنتجات • مركزة على إدارة الاستثمارات • المشورة مركزة على المحفظة المصممة داخلياً فقط . • التنسيق / التعاون مع مقدمي الخدمات الآخرين ضئيل أو معدوم . • الخدمة موجهة نحو المليونيرات الفرديين المنتمين للطبقة الوسطى	• محايد تجاه المنتجات . • الاستثمارات مدارة في سياق "الميزانية العمومية" العائلية . • المشورة تعكس نظرة كاملة لأصول العميل . • ينسق / يتعاون مع جميع مقدمي الخدمات لوضع استراتيجية لثروة متكاملة . • الخدمة تركز على "كيان" العائلة المليونيرة المنتمية إلى الطبقة الوسطى .
المنتجات والتسعير	• يتجه التسعير على أساس المعاملات الآن نحو الأصول تحت الإدارة أو نموذج قائم على رسوم الخدمات . • عملية استثمار تتم كرد فعل لظروف السوق . • مراجعات المحافظ مبنية على قوالب معيارية (قياسية) .	• التسعير قائم على AUM تاريخياً . • غالباً ما يتم توثيق وتنميط عملية الاستثمار وفقاً لسياسة استثمارية متفق عليها . • مراجعات المحافظ تتم وفقاً لجدول زمني منتظم وبما يتماشى مع احتياجات وتفضيلات العميل .
المنتجات والخدمات	• المشورة والتخطيط لوضع خطة شخصية لإدارة الثروة - وضع الأهداف	• كبير المستشارين : يراقب ويشرف على العلاقات مع جميع مقدمي المنتجات والخدمات والمستشارين الخارجيين ، ويوفر

الخصائص	منهج مؤسسة الخدمات المالية * التقليدية	نموذج المكتب العائلي
	- صياغة الاستراتيجية - تنفيذ الحلول - مراجعة التقدم المحرز ● الخدمة المصرفية : - الإيداع المباشر ، تحرير الشيكات ، تحويل الأموال .. الخ ● الخدمات المالية المتصلة بالأعمال : - إدارة نقدية متكاملة ، صيرفة الأعمال .. الخ . ● الائتمان والتسليف - تمويل شراء المنازل ، القروض الشخصية، القروض الاستثمارية والقروض التجارية . ● تخطيط التصرف في الأملاك : - الخدمات الائتمانية ، التقييمات الضريبية .. الخ . ● إدارة الاستثمار ● تخطيط التقاعد	خدمة ذات طابع شخصي وخبرة فنية وقيادة إبداعية للأعمال ● مدير الاستثمار : يدير ويحلل ويراجع رأس المال المالي للعائلة ، بما في ذلك سياسة الاستثمار ، اختيار / مراجعة المديرين ، مراقبة / مراجعة الأصول والاجتهاد الواجب . المدير المالي : يتأكد من أن توزيع (تخصيص) الأصول يعكس الفلسفة الاستثمارية للعميل ، الالتزام الضريبي ، الرقابة المالية ، إدارة المشروعات والتقارير المالية . الأمين : يوعي ويرشد ، ويدير أمانات العائلة ، ويتأكد من حدوث الاتصالات في الوقت المناسب ويراقب إدارة الأصول المخصصة للأغراض الخيرية . ● مدير المكتب الخلفي : يوفر محاسبة الاستثمار والشراكة ، تقارير العملاء ، الضوابط الداخلية والدعم التكنولوجي .

* مؤسسة الخدمات المالية .

المصدر : جون كارول ، 'وظائف المكتب العائلي' ، 'مجلة إدارة الثروة' ، 4 ، رقم (2) ، (خريف 2001) .

يشيـر دومنال سلاتري إلـى أن حتى المكاتب العـائلية الكبـيرة المدارة والمجـهزة بشكل جـيد لا تعمل في فراغ . إنها تريد خدمات وموارد البنوك العـالمية الكبيرة إذا استطاعت تلك البنوك العالمية أن تحطم فقط الصوامع - أو علـى الأقل تبني جسوراً بينها - وتمكِّن المكاتب العـائلية من الوصول إلى خدمـات الشركـة . ويتذكر السـيد سلاتري فـرصة أعـمال سنحت له مؤخـراً وتطلبت تمويلاً جريئـاً . إلا أن خبـراء الصيـرفة الخاصـة ترددوا وضاعت الفـرصة . وفي الشـهر التـالي ، وخلال اجتماع مع مـصرفيي الاستثمار في نفس ذلك البنك ، قيل له : "بـالطبع كان يمكننا القيام بذلك - لِمَ لَمْ تعرض علينا الأمر؟"

برغم الإحبـاط وخيبـة الأمل اللذين تسببت فيهـما هذه الواقعـة ، إلا أنه لا يزال متـفائلاً بأن البنوك العـالمية الكبيـرة ستحـسن عروضـها الشاملة للمـكاتب العائلية ، علـى الأقل لأن النموذج المهجن لمكتبه العائلي - الذي يتألف من جزء فـردي وجزء مؤسسي وتبلغ قيمة أصوله 200 مليون دولار - مجالٌ يبشـر بحدوث نمو هائل . "سيكون هناك الكثير والكثيـر من هذه الفرص في العقد القادم . وسـوف ترغب البنوك في العثور على مكتب بلاك سـتون Blackstone التالي ومكتب إم إس دي كابيتال MSD Capital العائلي التالي (مكتب مايكل ديل العائلي) والنمو معهما" .

ويتنبأ سلاتري بأنه بعد عشر سنوات من الآن ، سوف تبلغ الشـركات العالمية المستعدة للالتزام بقوة بخـدمة هذه الأنماط من العمـلاء وبأداء هذا النوع من الخدمة مكانة مـهيمنة فـيما يتعلق بفـئة العملاء عظـيمة القيمـة هذه وتحافظ عليها . ولغـرس الشعور بالولاء بين هذه المؤسـسـات المهجنة (المؤسـسات الـتي تقدم خـدمـة فرديـة) ، يعتـقـد سلاتري أن الـبنوك ينبـغي أن تسمح لـلعمـلاء بالاستثمار إلى جانب البنك العالمي . "إن الاستثـمار المشترك مع الشركة يولد الكثير من الولاء في اعتقادي . وذلك الترابط في المصالح هو مفتاح بناء الصلة" .

توقع تقارير واضحة :

لا يوجد جانب واحد في الإدارة الشاملة للثروة أكثر أهميةً لنجاح الاستثمار على المدى الطويل من

التقارير الواضحة والشاملة والمقدمة في الوقت المناسب عن مركز محافظ العملاء دائب التغير . وكلما ارتفعت القيمة الصافية للفرد أو العائلة ، ازداد التركيز على توفير نظرة عريضة لمركز المحفظة يمكن - إذا رغب العميل في ذلك - تحليلها بسهولة لتحقيق مستويات أكبر من التفصيل - على أن يتم أداء ذلك كله بشكل متصل لا ينقطع بواسطة أحدث برمجيات إدارة المحافظ .

إن هذا هو جوهر برامج إدارة الثروة والمكان الذي يلتقي عنده المطاط بالطريق عندما يتعلق الأمر بخدمة العملاء . والمؤسسات التي تفشل في توفير تقارير واضحة لا يمكنها قط أن تعوض ذلك الفشل من خلال تقديم خدمة شخصية أو مشورة مالية رفيعة المستوى . ومن القضايا الهامة المثارة أن بعض المؤسسات العالمية ، فضلاً عن البنوك ومكاتب السمسرة الإقليمية ، يمكن أن تكون مكبلة بقيود نظم التركات والعمليات المعتمدة على الحسابات ، كما ذكرنا في الفصل السابق عن التكنولوجيا . ومن الناحية التاريخية ، لا يستطيع كثير من مقدمي الخدمات متابعة الحسابات والانتقال من حساب إلى آخر بسبب اضطراب وارتباك البيانات .

تزيد الحسابات المحتفظ بها في بلدان مختلفة من هذا الارتباك ، حيث ذكر 78% من مديري العلاقات الذين شملهم مسح أجري من أجل تقرير الثروة العالمية لسنة 2006 أن التقارير أصبحت أكثر تعقيداً في الوقت الذي يطالب فيه الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة بقدر أكبر من البساطة والوضوح بصورة متزايدة .

حتى وقت قريب إلى حد ما ، تحمل الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة على مضض التقارير غير الملائمة ، لكن تأثير العولمة على تعقيد محافظ العملاء بات ضاغطاً بدرجة تستلزم القيام بعمل. والحقيقة أن عجز الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة عن إلقاء نظرة شاملة ومترابطة على ما يملكونه من أصول يعد واحداً من أكبر الأسباب التي يقول الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة أنها تجعلهم راغبين في تغيير الشركات أو إضافة مستشارين مستقلين . ووفقاً لمسح مديري العلاقات الذي أجري من أجل تقرير الثروة العالمية لسنة 2006 ، فإن 50% فقط من الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة راضون عن التقارير بصورتها الحالية . بالإضافة لذلك ، فقد ذكر المستثمرون أن التقارير الواضحة المجمّعة أحد الأسباب الرئيسية التي يمكن أن تدفعهم لتغيير

مقدمي الخدمات المالية الذين يتعاملون معهم . وهذه إحصائية مخيفة بعض الشيئ بالنسبة لمقدمي الخدمات المالية وحافز قوي لهم على توفير تقارير مبسَّطة .

في أية علاقة متصلة بإدارة الثروة ، يجب مراعاة الاعتبارات الأربعة التالية عند إعداد التقارير :

1- **الجودة** : يتطلب الاستثمار المنوَّع تقارير دقيقة وكاملة . ومع انتقال الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة إلى خارج مناطق راحتهم التقليدية وقيامهم بالاستثمار في أدوات أكثر تعقيداً الكثير منها بعملات مختلفة أو مرتبط بمنشآت أعمال تزاول نشاطها في مناطق زمنية مختلفة ، أصبحوا يطلبون شفافية أكبر . ويعد توفير رصد للتغيرات التي تطرأ على العملات وظروف السوق في البلدان المختلفة في الوقت المناسب عاملاً جوهرياً لتحقيق هدف الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة المتمثل في الحفاظ على رقابة دقيقة على المركز العالمية .

2- **إعداد التقارير وفقاً لمتطلبات العملاء** : ليس كل الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة يريدون نفس أشكال التقارير . وتمثل القدرة على توفير درجة التفصيل المطلوبة وإدراج تقارير الأداء وفقاً للتفضيلات لب وجوهر الحفاظ على علاقة ناجحة . ويتوقع الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة أن تأتي التوصيات في سياق قيمتهم الصافية الكلية وتخصيص أصولهم العام . وعندما يراجعون علاقتهم المستمرة بمستشارهم ، سيدرسون إلى أي مدى تم القيام بذلك بصورة جيدة .

3- **التبسيط** : إن توفير مراكز وأرصدة ومعلومات دقيقة بما يتماشى وتفضيلات العميل أو طلباته لا يحقق الرضا بالضرورة . وسوف يصبح إيجاد طريقة لعرض هذه المعلومات في شكل سهل الفهم ومترابط مع خطته المالية واستراتيجيات الثروة الخاصة به إجمالاً أولوية أهم مع قيام الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة بتنويع منتجاتهم ودخول مناطق جديدة .

4- **احتواء ووضوح التكاليف** : في الماضي وكان يتم تقسيم الرسوم والأتعاب إلى خدمات ومنتجات بطرق جعلت من الصعب فحص تكاليف تلك المنتجات والخدمات كل على حدة أو مقارنتها . ولم يعد هذا أسلوباً مقبولاً . فاليوم يطلب الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة

تقارير تبين بدقة المبالغ التي يقومون بدفعها وفيم تُدفع . وينبغي ألا تخشى الشركات من هذا الإفصاح ، بل يجب أن ترحب به . فقد أظهر مسح تقرير الثروة العالمية أنه في حين أن الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة على استعداد لدفع مبلغ أكبر نظير الخدمة الجيدة ، إلا أنهم يريدون رؤية ما يدفعونه . إن الثقة والشفافية تعززان الثقة وتوفران في النهاية طريقة لتقوية الصلة بين المستشار والفرد ذي القيمة الصافية المرتفعة .

إن الخبر السار بالنسبة للمستشارين هو أنه من خلال العمل على الأخذ بمنهج أكثر شمولاً ، وتقليل التعقيدات وتقديم منتجات وخدمات شاملة وتسجيل التكاليف بوضوح في التقارير ، تستطيع الشركة أن ترسِّخ وتضمن دورها كمستشار مالي موثوق للعائلة . والحقيقة أنه مع ازدياد عالمية نطاق المحافظ بصورة متزايدة ، سوف يرتفع الطلب على الإدارة الشاملة للثروة من جانب الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة بصورة متزايدة ، وسوف تصبح الشركات القادرة على الأداء في هذا الحقل في وضع ممتاز يسمح لها بإقامة علاقات عميقة طويلة المدى . وكلما جعلت الشركة من نفسها شيئاً لا غنى عنه للعائلة ذات القيمة الصافية المرتفعة ، ازداد احتمال احتفاظها بتلك الأصول بعد انتقال الثروة من جيل إلى آخر .

المطالبة بالخصوصية :

يعيش كثير من الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة حالة من التوتر بين الاحتياجات المتناقضة في ظاهرها للتقارير الشاملة والخصوصية . ففي العالم المثالي ، لا يفضل الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة وحدهم بل الجميع تقريراً واحداً سهل القراءة يتضمن كل الأصول التي يحتفظ بها مقدمو الخدمات المالية - داخلياً ودولياً . أما في الحياة الواقعية ، فإن أياً من عدد من القضايا يمكن أن تعوق تحقيق هذا الهدف .

على الجانب الأكثر واقعية ، يتردد بعض الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة - بشكل يمكن تفهمه - اطلاع أي كيان واحد على كل معلوماتهم المالية ، خوفاً من حدوث انتهاك لخصوصيتهم. وفيما يتعلق بالتقارير المجمَّعة ، يجب أن يختار العميل موفر خدمات مالية محل ثقة لإدارة

المعلومـات الواردة من كل مقـدمي الخدمات الخـارجيين والأطراف الثـالثة ، ويقلق بـعض الأفراد ذوي القيمة الصافيـة المرتفعة من أن ذلك قدر مبالغ فيه من المعلومات يمكن الـسماح لأي مستشار فردي بالحصـول عليه . فمثل هذه المعلومات يمكـن - على سبيل المثال - أن تغري المسـتشار المالي بالتركيز على تحويل تلك الأصول إلى شركته بدلاً من التركيز على النصح والمشورة والأداء .

إن مثل هذا الإحـجام عن الاشـتراك في المعلومـات ما هو سـوى طرف الجبل الجليـدي . ففي الواقع قد يكون لدى الناس عدة أسباب لعدم الرغبة في تجميع كل قوائمهم المالية معاً لتوفير نظرة واحدة موحـدة وسهلة القراءة . فالطـلاق أو التباعد بين الأقـارب أو ترتيبات الأعمال الـسرية قد تتطلب ما يمكن أن يعتبره البعض مستوى مـعيناً من التعقل والحذر والتحفظ . ويتفاوت الأسلوب الذي يريد به الناس دمج وتجميع معلوماتهم المالية بدرجـة شاسعة من شخص إلى آخر ومن عائلة إلى عائلة . وحتى إذا كان بنك يحتفظ بالفعل بحسابات كـثيرة مختلفة تحت اسم شخص ما ، فإنه في بعض البلدان لا يجـوز من الناحيـة القـانونية دمج هذه الحـسابات في صـورة تقرير واحـد إلا بموافقة العميل .

في بعض مناطق العالم ، يجب حماية الخصوصية لتفادي مصادرة الأصول من قبل الحكومات أو حتى إمكان تعـرضها لـضرر مادي فـعلي . وعند قيامـهم بوصف الزيارات لعمـلاء في أمريكا اللاتينية ، يتذكر مدير العلاقات أنه طُلب منهم عدم إحضار مستندات أو حاسب محمول أو حتى بطاقات عمل ، خوفاً من تعرض أمن عائلات هؤلاء العملاء للخطر إذا ما انكشف حجم ثرونهم. وللكثيـر من الأفراد ذوي القيمـة الصافية المرتفـعة في المناطق أو البلدان غيـر المأمونة كل الحق في الخوف من ازدياد احـتمالات تعـرضهم شخـصياً و/ أو أفـراد عائلاتهم للاختطاف كلمـا ازداد ما يعرفه الناس عن قيمتهم الصافية الإجمالية .

في أفريقـيا والشرق الأوس وبـعض أجزاء آسيـا ، يشتهـر الأثرياء بهوسـهم بـالتكتم والحذر . وهناك أيضـاً من الشائع أن يطلب الأثريـاء من البنوك عدم إرسـال مراسـلات لهم بأي شكل من الأشكال ، ومن المصطلحات شائعة الاسـتخدام هناك "أوقف كل البريد" hold all mail . وتفرض أسباب تنظيمية ضرورة إرسال بعض المراسلات . في الـوقت نفسه ، يبقى مقبولاً في سويسـرا من

الناحية الثقافية إرسال المعلومات بالفاكس . لكن المؤسسات المالية لا تجرؤ على محاولة القيام بذلك في كثير من البلدان النامية وإلا جازفت بخسارة عميل بسبب قضايا السرية .

إن أي تصرف يمكن أن تفسره الجهات التنظيمية وسلطات تطبيق القانون المختصة على أنه محاولة لإخفاء أصول عن الحكومة تترتب عليه آثار قانونية معقدة - وآلام - بالنسبة للأفراد الأثرياء . ويفضل الأفراد الأمريكيون اللاتينيون ذوو القيمة الصافية المرتفعة مؤسسات الاستثمارات الخاصة (PICs) حسابات الأمانة trusts التي كثيراً ما يتم إنشاؤها في الولايات المتحدة لإخفاء أسمائهم وراء كيانات قانونية تبدو في ظاهرها عديمة الصلة ببعضها . هذه الاستراتيجيات قانونية تماماً ويمكن أن تجعل من الصعب تتبع الأثر القانوني . ولكنها تجعل أيضاً من الصعب جداً التعرف على العميل وثروته بشكل كامل وتوفير إدارة شاملة للثروة .

لحسن الحظ ، لا داعي لأن يكابد معظم الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة كل هذا في سبيل حماية أصولهم وأحبائهم ، لكن هذه القضايا تواجه بالفعل شريحة كبيرة منهم . والدرس هنا هو أن المؤسسات المالية العالمية يجب أن تبقى مرنةً عند خدمة عملائها الدوليين وألا تحاول فرض أي منهج واحد بعينه ، حتى إذا كان منهجاً شاملاً يبدو مواتياً ومناسباً ظاهرياً .

من الواضح أن الإدارة الشاملة للثروة علم متعدد الأوجه تتم فيه إدارة الأصول والالتزامات ضمن إطار من الخدمة الاستثنائية وطرق الخدمة البديلة وضمان الخصوصية . ويتطلب تطبيق مذهب تخصيص الأصول إيلاء اهتمام شديد بتحقيق التوازن في المحفظة وتعديل مكوناتها في ضوء المخاطر على المدى الطويل . ويمكن تشبيه الإدارة الشاملة للثروة بالبستنة الفنية - وهي علم معقد أيضاً يتألف من جزء فني وآخر علمي ويستوعب فيه أكثر مهندسي المناظر الطبيعية موهبةً عند مستوى عميق كيف يمكن المزج في أفضل صورة بين الأشجار المعمرة والأشجار الحولية لتحقيق أثر متوازن مناخياً على المدى الطويل . ويرتكز كل ذلك بشكل راسخ على أساس نظري ومفاهيمي معروف باسم نظرية المحفظة الحديثة (MPT) Modern Portfolio Theory .

الفصل الخامس

مذهب تخصيص الأصول

تحسين العوائد من خلال نظرية المحفظة الحديثة (MPT)

في أحد أيام عام 1951 ، كان هاري ماركـويتز Harry Markowitz ، وهو طالب دراسات عليا في الرياضيات بجامـعة شيكاغو ، يجلس خارج مكتب الأستاذ المشرف على رسـالته ، منتظراً مناقشة رسالة الدكـتوراه الخاصة به . كـان مجال البحث هو البـرمجة الخطيـة ، وهو علم يوظف النماذج الرياضـية المعـقدة من أجل تعظيم الناتج مـقابل مـستـوى معين للـتكلفة أو تقليل التكلـفة مقـابل مستوى معين للناتج . ومن أكثر تطبيقات البرمجـة الخطية شيوعاً معادلة رياضية يسعى من خلالها صانعـو السيارات لتـحديد العدد الأمـثل للسيارات الذي ينبـغي صناعته حـينما يكونون مقـيدين بكميات محددة من المواد وساعات العمل [1] .

لحسن حظ التطور المستقبلي لفن إدارة المخاطر ، فقد كان أستاذ الرياضيات مشغولاً وقتها ولم يستطع مقابلة مـاركويتز على الفور . وأثناء انتظاره في الغرفة المجاورة ، دخل مـاركوتيز في حوار مع سمسار أسهم كان ينتظر مقابلة أحـد الأساتذة في القسم . ورغبةً منه في قتل الوقت وحسب ، طلب السمسار من ماركويتز أن يصف له مجال بحثه . وبعد أن أنصت بتركيز شديد بضع دقائق ،

(1) قصة مـأخوذة من كتاب "ضد الآلهـة : قصة المخاطرة اللافـتة للنظر" ، تأليف بيتر بيـرنستاين (ويلي ، 1996) ، ص 250 .

لاحظ السمسار أن هناك تطبيقاً واعداً للبرمجة الخطية يمكن لعالم الرياضيات الشاب أن يوظفه للتعامل مع التحديات المتأصلة في التنبؤ بالتقلبات في المحافظ المالية وتتبعها .

وهكذا وُلد علم تخصيص الأصول - المكون الأكثر جوهرية في المذهب المقبول الآن على نطاق واسع والمعروف باسم نظرية المحفظة الحديثة (MPT) . بدأ ماركويتز - الذي استثارته فكرياً فكرة تطبيق مجموعة أدواته الملغزة على مجال بحثي كان حتى ذلك الحين بكراً - بعقد ما اتضح أنه مقارنة مثمرة بصورة مذهلة بين الناتج المرغوب حسبما يمكن أن يحدده الصانع والناتج المرغوب حسبما يمكن أن يحدده المستثمر . بالنسبة للمستثمرين ، سيكون الناتج المرغوب لمحفظة مدارة جيداً هو معدل عائد أعلى من المتوسط بمرور الوقت . وفي تحليله الخطي ، عرَّف ماركويتز التكاليف بأنها مستوى التذبذب الذي يمكن أن تتعرض له أي محفظة معينة من أجل توليد معدل عائد أعلى من المتوسط [2] . وفيما يتعلق بالمخاطرة ، فقد انطلق ماركوتيز من الافتراض المنطقي القائل بأن الهدف الأساسي لمعظم المستثمرين هو تخفيضها أو - إن كان ذلك ممكناً من الناحية العملية - تحاشيها قدر المستطاع .

لقد كان مفتاح نظرية المحفظة الحديثة ، الذي كشف ماركوتيز النقاب عنه رسمياً في مجلة "جورنال أوف فاينانسي" [3] بعد مرور أقل من عامين على محادثته الهامة والعشوائية مع سمسار الأوراق المالية ، هو فكرة أن التنويع الأمثل للمحفظة يمكن تحقيقه عن طريق إيجاد علاقات دقيقة بين ثلاثة أشكال للبيانات : 1) العائد المتوقع لكل مكون في المحفظة . 2) التذبذب المتوقع لعائد كل مكون . 3) الارتباط المتوقع بين كل مكون وكلٍ من المكونات الأخرى [4] .

وقد رأى ماركويتز بقوة أن المحفظة المتوازنة والمنوَّعة هي المحفظة التي تضم عدداً من الأصول لا ترتبط تقلباتها السوقية بشكل طبيعي ووثيق ببعضها . على سبيل المثال : إذا استمرت الظاهرة

(2) تعريف ماركوتيز للتكاليف كدالة للتقلب أثار بعض الجدل منذ ذلك الحين ، حيث ذهب النقاد إلى أن المقياس الأدق للتكاليف المتصلة بإدارة محفظة ما هو مستوى المخاطرة القابل للقياس الكمي .

(3) هاري ماركوتيز ، "اختيار المحافظ" ، جورنال أوف فاينانسي (مارس 1952) .

(4) معهد برانديس ، أحد قطاعات مؤسسة براندِيس لشركاء الاستثمار "الماضي والمستقبل ونظرية المحفظة الحديثة، 1998 - 2004 ، www.brandes.com

التي لاحظها الاقـتصاديون وهي أن اقتصـادات الأسواق الناشـئة (أو الصـاعدة) يبدو أنها بـسبيلها للانفصال عن اقتصادات الأسواق المتقدمة ، فإن درجة من درجات التنويع يمكن تحقيقها من خلال بناء محفظة تحتوي على عدد من الأصول "غير المرتبطة" المأخوذة من اقتصادات متقدمة ونامية .

إن ما جـعل نظرية المحفظة الحـديثة لماركوتـيز ثوريةً للغاية هو أنهـا قلبت النصيـحة التـقليدية المقدمة للمـستثمرين - وهي بناء محفظة تحتوي على أكبر عدد ممكن من الأصول التي يمكن بدرجة معقولة توقـع حدوث ارتفاع في قيمتهـا بمرور الزمن - رأساً على عقب فعلياً . وبعـد ماركوتيز ، فضَّل المستثمرون والمستشـارون الذين آمنوا بقوة "تخصيص الأصول" المحافظ المجمَّعة على أساس أن المنبئ الرئيـسي بالإمكانات الاستـثمـارية على المدى الطويل هو درجـة احتـواء أي سلة معـينة للأصول على عدد كافٍ من المكونات التي يمكن أن يفترض أن عوائدها المتوقعة لا يرتبط كلٌ منها بالآخر . إن بيت القصـيد ليس اختيار أسـهم جيدة ، بل انتقـاء المزيج أو التركيبة المناسـبة للأسهم التي تحقق التنويع الأمـثل . وقد ذهب ماركوتيـز إلى أن المستثمـرين يتوقعون منـطقياً ويستـحقون تعويضـهم عن تحمل أي مـستـوى للمخاطرة أعلى مـن مستـوى مخاطرة أذونـات الخزانة - وهو مستوى تعويض يشار له رسمياً باسم "علاوة المخاطرة" المرتبطة بأصل ما .

بحلول عام 1964 ، أدخل ويليام شارب William Sharpe (الذي قدر له أن يتقاسم جائزة نوبل في الاقـتصاد مع مـيرتون مـيلر Merton Miller وماركـوتيز لاشـتراكهم في وضع نظـرية المحفظة الحديثـة) تحسـينات على طرق ماركـوتيز في تقـييم الأوصل وواصل تنقـيح وتعديل طرق تقـييم وإدارة المخاطر المتـبعة من جانب أغلبـية مديري الأصول اليـوم . وبرغم أن ترسخ هذه النظرية في مجـال الاستثمـار واكتسابهـا قبولاً واسع الانتشـار بين شركات السـمسرة ذات العقليـة المحافظة استغرق بضعة عقود ، إلا أنه بحلول الثـمانينيات اعتنق المزيد من المستشارين الماليين (وإن لم تكن غالبيتـهم) فكرة أن الانتقاء التقليدي للأسهم ليس بالوسيلـة الفعالة لبناء المحافظ ، وأن الأسلوب الفعال هو تـقييم الاستـثمارات على أساس إحصـائي من حيث معدل عـائدها المتوقع على المدى الطويل وتقلبها المتوقع على المدى القصير . ووفقاً لبعض التقديرات ، يمكن عزو ما يصل إلى 90% من الأداء الإيجابي طويل المدى لمحـفظة ما إلى جودة استـراتيجـية تخصـيص الأصول المنتهـجة ،

وأقل من 10% لدقة التنبؤات المتصلة بالأسهم الفردية في المحفظة .

لقد كانت تأثيرات نظرية المحفظة الحديثة على الممارسات الأفضل المتصلة بإدارة الثروة والأصول عميقة . وإذا كان انتقاء الأوراق المالية - الأسلوب التقليدي لمدير المحفظة - أقل أهميةً وجوهريةً لأداء المحفظة على المدى الطويل من تخصيص الأصول وتنويعها ، فقد عزّز مثل هذا الافتراض اتجاه الصناعة المتنامي نحو إعادة تحديد دور المستشار المالي كمدير علاقات ، يفهم ويدرك تماماً كلية وتعقيد الصورة والطموحات المالية للعميل ، بالمقارنة بشخص يستطيع الادعاء بأن لديه فكرةً جيدةً نوعاً ما عن أي الأوراق المالية سترتفع أو تنخفض قيمتها بمرور الوقت.

كذلك فقد عززت نظرية المحفظة الحديثة بقوة فكرة أنه لكي يحقق مستشار ما التخصيص الأمثل لأصول محفظة أحد العملاء ، لابد من الأخذ بمدخل شامل للموازنة بين أهداف وغايات العميل على المدى الطويل ، وذلك كشرط أساسي ولازم . وفيما يتعلق بمقدمي الخدمات المالية ومديري الأصول ، عزز المنطق الداخلي لنظرية المحفظة الحديثة المنظور الذي يرى أن استراتيجية تخصيص الأصول لا تكون فعالة إلا إذا تم الاحتفاظ بغالبية أصول العميل - إن لم يكن كلها - تحت سقف واحد في مؤسسة مالية واحدة ، وإلا استحال على أي مدير أموال فردي رؤية كامل المحفظة العائلية بصورة شاملة .

وإذاً حتى إذا لم يكن معظم الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة لا يرتاحون بصفة خاصة لاحتساب نسب شارب والانحرافات المعيارية وغير ذلك من حسابات المخاطرة الملغّزة الأخرى ، فإن اعتناق نظرية المحفظة الحديثة الذي بات واسع الانتشار اليوم يعكس الإدراك شبه العالمي لحقيقة أن تنويع وتخصيص الأصول مكونان جوهريان في أي خطة مالية . وبطبيعة الحال يستوعب معظم المستثمرين بديهياً فكرة أن من المهم ألا يضع الإنسان كل بيضه في سلة واحدة؛ ومن المنطقي استنتاج أن الإنجاز الذي حققه ماركوتيز وشارب هو التقنين والتنقيح الرياضي - يعادي حقاً القليل من الإدراك السليم .

الكشف عن تخصيصات الأصول المفضلة للأثرياء وفاحشي الثراء :

إن اللبنات الأساسية الأولى - المعروفة باسم فئات الأصول - لأية محفظة هي كالتالي :

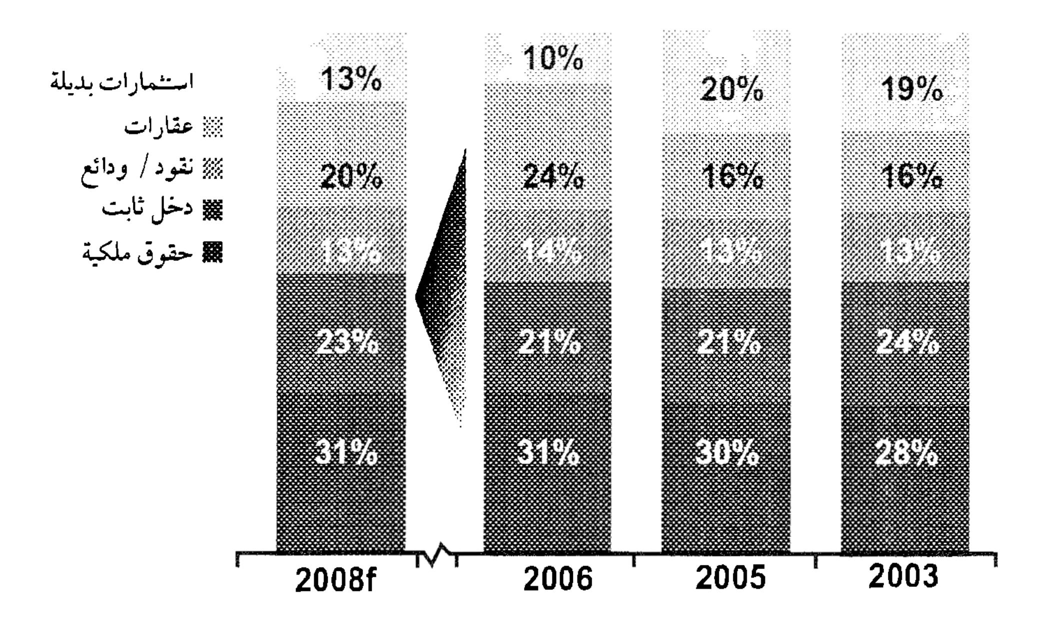
- حقوق الملكية (أسهم في شركات) .
- الدخل الثابت (سندات مصدرة بواسطة شركات أو وكالات حكومية) .
- النقدية / الودائع .
- العقارات (إما استثمار مباشر أو من خلال صناديق استثماري عقاري معروفة باسم REITs) .
- استثمارات بديلة ، وهي فئة متنامية تضم منتجات مثل صناديق التحوط والعملات الأجنبية والسلع وحقوق الملكية الخاصة . وسوف نتناول هذه المنتجات بقدر أكبر من التفصيل في الفصل التالي .

إن مزيج الأصول في أية محفظة سيشمل نموذجياً نسبة مئوية من بعض أو كل ما سبق ، وإن كانت الاستثمارات البديلة تبقى المجال الرئيسي للأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة . وحسبما بَيَّنَ التاريخ ومسوح تقرير الثروة العالمية مراراً وتكراراً ، فإن الأثرياء يظهرون حساسية مرتفعة تجاه البيئة الاقتصادية ويميلون لإعادة توزيع أصول محافظهم في ضوء الظروف الاقتصادية السائدة والوشيكة . ففي عام 2002 - على سبيل المثال - انتهج الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة أسلوباً دفاعياً في تخصيص أصولهم كوسيلة للتغلب على حالة ركود وفترة من الأداء السوقي الضعيف. وقد حفز انتعاش السوق بعد عدة سنوات نفس هؤلاء الأفراد الأثرياء على إعادة تخصيص الأصول لحقوق الملكية والاستثمارات البديلة بسبب إمكانية تحقيق عوائد أعلى عليها .

وفي عام 2004 ، بعد تحقيق عوائد مرتفعة بصورة استثنائية ، انتهج الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة أسلوباً محافظاً ومنوعاً في إدارة محافظهم ، فزادوا من حجم أصولهم المخصصة لفئة الدخل الثابت والنقود / الودائع لمواجهة تقلب السوق . وفي عام 2005 ، انتهج هؤلاء الأفراد استراتيجيات أكثر جرأةً من عام 2004 ، فزادوا من حجم الأصول المخصصة لحقوق الملكية والاستثمارات البديلة و - تحسباً لحدوث ارتفاعات حادة في أسعار الفائدة - حولوا الأموال بعيداً عن فئة الدخل الثابت . وفي عام 2006 ، ابتعد الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة عن

الاستثمارات البديلة واتجهوا نحو العقارات (حسبما هو موضح في الشكل 5-1) .

شكل 5-1 : تحليل مئوي لأصول الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة حسب المناطق 2005-2008



المصدر : مسح مديري العلاقات الذي أجرته مجموعة كابجيميني / ميريل لينش ، 2007

في حين أن من الواضح أن كل إنسان يحب أن تكون لديه محفظة "مثالية" - كأس مقدسة تُعرَّف نموذجياً بأنها محفظة تبشر بتحقيق عائد محتمل مرتفع على استثمار لا يثقل كاهله شيء إلا مخاطرة معقولة - إلا أنه في الواقع العملي ، يفهم المستثمرون أن عليهم أن يتقبلوا مستوىً معيناً من المخاطرة لبلوغ مستوى متوقع من العائد . ومثل كل شيء آخر في الحياة ، ستحدث حتماً مفاضلات بين الاثنين . وتحكم حجم المخاطرة التي سيكون المستثمر على استعداد لتحملها بارتياح عدة عوامل منها السن والأهداف والأفق الزمني ومتطلبات السيولة .

الأفراد ذوو القيمة الصافية فائقة الارتفاع يقودون المسيرة :

على مر السنوات ، أظهر تقرير الثروة العالمية باستمرار أن الأفراد ذوي القيمة الصافية فائقة الارتفاع - وهم الأفراد الذي يملكون أصولاً مالية صافية تتجاوز قيمتها 30 مليون دولار -

يميلون لاتخاذ قرارات استثمارية تسبق اتجاهات السوق . ويشكل هؤلاء الأفراد نسبة 1% من مجموع الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة على مستوى العالم ونحو ثلث ثروته المالية، وهم يميلون لأن يكونوا أكثر حنكةً وفطنةً وأفضل اطلاعاً من المستثمرين الآخرين ذوي القيمة الصافية المرتفعة عندما يتعلق الأمر بإدارة أصولهم . من عدة نواحٍ ، يعتبر الأفراد ذوو القيمة الصافية فائقة الارتفاع قادة فكر تقدم سلوكياتهم واتجاهاتهم بشأن إدارة الثروة دروساً هامة للأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة والمستثمرين الآخرين على حد سواء .

تميل محافظ الأفراد ذوي القيمة الصافية فائقة الارتفاع لأن تكون ليست فقط أكثر تنوعاً من محافظ الأشخاص الأقل ثراءً ، بل تتسم أيضاً بجرأة استثمارية أكبر من محافظ فئة الأشخاص الأقل ثراءً . وبوجه عام يوجه الأفراد ذوو القيمة الصافية فائقة الارتفاع نسبة مئوية أكبر من أصولهم إلى الاستثمارات البديلة من الأفراد العاديين ذوي القيمة الصافية المرتفعة - 24% بالمقارنة بـ 20% على التوالي ، طبقاً لمسح تقرير الثروة العالمية لسنة 2006 . ويبرهن استخدام الاستثمارات البديلة على تمتع الأفراد ذوي القيمة الصافية فائقة الارتفاع "بالذكاء الضريبي" ، حيث يسمح لهم الكثير من هذه الاستثمارات بتخفيض الضرائب إلى الحد الأدنى أو تأجيلها . وفي حين يخصص الأفراد ذوو القيمة الصافية فائقة الارتفاع نسبة أصغر من محافظهم لحقوق الملكية من الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة ، إلا أنهم يظهرون ميلاً لا قتناء المنتجات الاستثمارية الأكثر تعقيداً كصناديق التحوط ، حقوق الملكية الخاصة / رأس المال المشترك والاستثمارات في منشآت الأعمال الخاصة بهم. علاوة على ذلك ، يحتفظ الأفراد فاحشو الثراء بحصة أقل بكثير من أصولهم في الدخل الثابت والنقود السائلة ويوجهون نسبة أكبر من ثروتهم إلى العقارات ، مقارنةً بالفرد العادي ذي القيمة الصافية المرتفعة . وهم يستندون في ذلك إلى مبرر منطقي مفاده أن لديهم ثروة أكبر يجب توزيعها ، وأن التاريخ يبين أن العقارات يمكن أن تكون استثماراً مأموناً بدرجة أكبر نسبياً على المدى الطويل .

يميل الأفراد ذوو القيمة الصافية فائقة الارتفاع كذلك للتمتع بوعي أكبر بأسلوب إدارة الثروة دولياً، وذلك طبقاً للأشخاص المحترفين الذين يساعدون في إدارة محافظهم. وهم يميلون للاحتكاك بالأسواق الدولية بدرجة أكبر ولديهم محافظ أكثر تنوعاً من الناحية الجغرافية من نظرائهم من الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة. وهم يخصصون نسبة مئوية أقل من الأصول لأمريكا الشمالية، مفضلين عليها المناطق المحتوية على عدد أكبر من الأسواق الصاعدة، كآسيا - المحيط الهادئ وأمريكا اللاتينية. والحقيقة أن الأفراد ذوي القيمة الصافية فائقة الارتفاع يقولون في المسح أنهم يعتقدون أن هذه الحركة في أموال الاستثمار المتجهة إلى خارج الاقتصادات الناضجة - كالولايات المتحدة - وإلى داخل الاقتصادات النامية الجذابة في أجزاء العالم الأخرى من المحتمل أن تزداد قوةً وزخماً.

ونظراً لأن نسبة مئوية كبيرة من الأفراد ذوي القيمة الصافية فائقة الارتفاع يقومون بخلق وجود مادي ومالي لهم في مواقع دولية، فإن الأمر الذي يدعو للدهشة بالكاد هو أن أكثر من 25% من الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة يحتفظون بمنازل ومديري علاقات في بلدان غير تلك التي يوجد بها مقر إقامتهم الرئيسي. وبالنسبة للأفراد ذوي القيمة الصافية فائقة الارتفاع أصبحت مثل هذه العولمة الشخصية والسكنية أكثر بروزاً ووضوحاً في السنوات الأخيرة، حيث يحتفظ أكثر من نصفهم بمساكن وحسابات مالية خارج البلد الموجود فيه مقرهم رسمياً، في حين يوجد لـ 45% مديرو ثروة متواجدون خارج حدود البلد الذين يزعمون أنهم يقيمون فيه بصورة أساسية.

بوجه عام، تساعد استراتيجيات الأفراد ذوي القيمة الصافية فائقة الارتفاع المحنكة الخاصة بتخصيص الأصول وإدارة المخاطر في تفسير كيف حققوا مكانتهم النخبوية على الساحة العالمية وحافظوا عليها. وبالنظر لقدرتهم المثبتة على تحريك الأسواق، فإننا نتوقع أن يدفع سلوك هذه الفئة الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة للنظر في إمكانية استخدام أدوات استثمارية أكثر تطوراً وتنوعاً في الاقتصادات المتقدمة والنامية حينما يكون ذلك مناسباً.

إن العوائد المنخفضة بصورة غير متوقعة أو العوائد المرتفعة بصورة غير متوقعة دليل على أن تخصيص أصول المستثمر ربما يكون غير متوازن . فقد يكون المزيج الاستثماري محافظاً أكثر مما ينبغي أو محفوفاً بالمخاطر أكثر من اللازم ، لكن العوائد غير المتوقعة حقاً سوف تعكس نموذجياً حقيقة أن مقاييس المخاطرة الأصلية ليست محددة بصورة جيدة . وبالطبع فإنه في ضوء الطبيعة البشرية ، عندما تكون العوائد قوية بصورة تدعو للدهشة ، يمكن أن يكون التشكيك في أهداف المخاطر / العائد صعباً بصفة خاصة - لكن المشكلة التي يثيرها تحقيق عوائد مرتفعة بصورة غير متوقعة في نقطة زمنية ما هي أنه يشير إلى أن مستوى المخاطرة الجاري تحملها ينذر بتحقيق عوائد أدنى بصورة غير متوقعة في نقطة زمنية ما في المستقبل . ويوضح الشكل 5-2 عدداً من عوامل المخاطرة الواجب أخذها في الاعتبار .

على الرغم من أن الانسياق وراء وهم تخيل أن قواعد الاستثمار قد تعطلت بالنسبة لفرد واحد محظوظ أو في فترة ما ، أو أن مديراً قد نجح ببساطة وألمعية في التفوق على السوق بالحيلة والدهاء قد يكون مغرياً ، إلا أن كلا الاحتمالين ثبت أنهما شبه مستحيلين . ومن الأمثلة الواضحة على هذه الحقيقة صعود وسقوط فقاعة الإنترنت في أواخر التسعينيات ، عندما نظر مستثمرون كثيرون لشركات الدوت كوم على أنها طريقة خالية من المخاطرة لجني عوائد ضخمة ، لكن هذه الاستثمارات أثبتت في النهاية بالطبع أنها محفوفة بالمخاطر وكلّفت الكثيرين مدخراتهم التي تعبوا في جمعها طوال حياتهم .

شكل 5-2 : عوامل المخاطرة النموذجية التي ينبغي على العائلة الثرية الوعي بها

المخاطرة "الشخصية" لا تعرض مستوى المعيشة الأساسي للخطر	مخاطرة "السوق" حافظ على أسلوب الحياة	مخاطرة "الطموحات" حسن أسلوب الحياة
أصول حمائية	أصول سوقية	أصول متصلة بالطموحات
• العيش مدة أطول من أصولك (مخاطرة طول العمر) • أسعار الفائدة • فقد القوة الشرائية (مخاطرة التضخم) • العجز • الوفاة • المرض الكارثي (نفقات طبية) • الدعاوى القضائية • انعدام السيولة • ضرائب أعلى أو حدوث تغيير في قوانين الضرائب	• تقلب المحفظة • ركود سوقي طويل • صدمات السوق • ظروف جيوسياسية • أسعار الفائدة • التقلب في القيمة النسبية للعملة المحلية . • ضرائب أعلى أو حدوث تغيير في قوانين الضرائب	• تركز الأصول (تركز الأوراق المالية أو ملكية منشآت الأعمال) • خسارة أصل رأس المال • فقدان السيولة • ضرائب أعلى أو حدوث تغيير في قوانين الضرائب

يسوق لاري فينك ، مؤسس شركة بلاك روك BlackRock لإدارة الأصول ورئيسها التنفيذي ، مثالاً حديثاً لصندوق تحوط سلعي وهو أمارانث Amaranth الذي يتخذ من جرينويتش بولاية كونيكتيكات الأمريكية مقراً له وينتهج استراتيجيات متعددة "محايدة تجاه السوق" ويعلن عن نفسه كصندوق تحوط قادر على الحفاظ على مستوى منخفض للمخاطرة بصورة أزلية من خلال دخول الأسواق والخروج منها بسرعة كلما ازدهرت الفرص وضعفت . وقد أدت ممارسات صندوق أمارانث الخاطئة في سوق الطاقة عام 2006 إلى تكبده خسائر بلغت 6,4 مليار دولار ، أي ما يعادل 70% من أصوله ، وإجباره على تسييل استثماراته لكي يدفع للمستثمرين . وقبل تسعة شهور من الكارثة التي حلَّت بصندوق أمارانث ، كانت شركة بلاك روك قد بدأت تتساءل عن المخاطر التي كان الصندوق يتحملها لأن العائد عن 2005 – وهو نحو 30% – بدا جيداً أكثر مما ينبغي . يتساءل لاري فينك : "حينما ترى نجاحاً شاذاً ، ينبغي أن تسأل "هل تحملت مخاطرة أكثر من اللازم؟" . وبدأت شركة بلاك روك تحث صندوق أمارانث على فهم كيف حقق تلك العوائد إن كان لا يزال يعمل وفقاً لاستراتيجيته الاستثمارية المعلنة . وبعد تلقي تفسيرات غير مرضية ، قررت شركة بلاك روك أن صندوق أمارانث لابد أنه حاد عن استراتيجيته على نحو ما وتحمل مخاطرة أكبر مما أرادت شركة بلاك روك أن يعرض نفسه لها . وفي النهاية ، دفعت الشركة رسم استرداد مبكر قدره 3% للخروج من صندوق أمارانث ، وعندما تفكك الصندوق فجأة بعد بضعة أشهر ، شعر فينك بالسعادة لأنه فعل ذلك .

إن درس فينك قيم بالنسبة للمستشارين والأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة دائبي البحث عن منتجات مالية جديدة يمكن أن تولد عوائد مرتفعة . ليس عيباً البحث عن المنتج المبتكر التالي ، فأول المستثمرين الذين يطبقون استراتيجية فعالة – سواء كانت صندوق تحوط أو حقوق ملكية خاصة – يكونون بصورة شبه دائمة هم من يحققون أعلى العوائد . وحينما يرى المستثمرون الآخرون النتائج ، يتدفق المزيد من الأموال ، فيرتفع الطلب وتنخفض العوائد المحتملة . وعندئذ يجب أن ينتقل الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة ومستشاروهم مرة أخرى إن كانوا يريدون الحصول على أي فرصة للتفوق على السوق باستمرار . بعبارة أخرى : عالم الاستثمار يتم فيه

البحث باستمرار عن مرعى أعلى وأشد اخضـراراً يمكن الرعي فيه قبل أن تصل بقية القطيع . غير أن البقاء في الطليعة دائماً يحمل في طياته مخاطر قد يكون من الصعب قياسها بدقة لأنها جديدة.

تجاوز نظرية المحفظة الحديثة :

ثمة مـشكلة عملية مـرتبطة بنظرية المحفظة الحـديثة ودروسهـا المتصلة بقيـمة تخصـيص الأصول وتنويعها وهي أن معظم الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفـعة ، لا سيما العصاميون منهم ، جمعوا ثروتهم عن طريق تحدي ما تنادي به نظرية المحفظة الحديثة بالتحديد . إنهم يميلون لتركيز أصولهم بشكل مبـالغ فيه في اسـتثمـار واحد - يكون نموذجيـاً منشأة الأعمال الخـاصة بهم . إن الاعتـقاد القديم الـذي مؤداه أنك تصبح ثـرياً من خلال التركـيز وتحـافظ على ثرائك من خلال التنـويع قد يكون مفهـوماً ، ولكنه يمكن أن يكون غير مسـتساغ بالنسبة للأفـراد ذوي القيمة الصافيـة المرتفعة الذين لا تكون أصولهم واستثماراتهم منوعة جيداً ويحبون أن يبقى الوضع هكذا .

إن التنويع يعني نموذجياً العودة إلـى العوائد المتوسطة : إن الأفراد ذوي القيمة الصافـية المرتفعة لم يصبحوا أغنياء عن طريق تقبل العوائد باعتبارها القاعدة . يقول السيد رونينبرج بشركة بحوث وإدارة رأس المال Capital Resarch and Management : "لقـد أصـبح مـعظمـهم أثرياء بفـضل واحدة أو اثنتين من قصص النجاح - وليس تخصيص الأصول . ولكن ما إن يتوافر قدر معين من الثروة حتى يتعين عليك الكف عن القلق بشأن تحسينه والبدء في القلق بشأن حمايته" .

يرى الأفراد ذوو القيـمة الصافيـة المرتفعة أن الروابط العاطفـية بمنشآت أعمالهـم هي ما يجعل الانتقال من التركيز إلـى التنويع صعباً . وهناك أيضاً حقيقة أن هؤلاء الأفراد ذوي القـيمة الصافية المرتفعة يعرفـون عن مجال الأعمال الذي جعلهم أثرياء أكـثر مما يعرفون عن أي استـثمار آخر قد يقومـون به . يقول أحـد الأفراد ذوي القـيمة الصـافيـة المرتفعة : "أنـا واثق من قدرتي على تنمـية أعمالي بـنسبة 15% . ولا أعرف أي شيء آخر يمـكن أن يكون أداؤه بنفس الجودة . إنني أعلم أن استـثمـاراتي غير منوَّعـة بصورة لا تصـدق ، ولكن لم ينبغي علي أن أبيع لأشـتري سـتاندرد آند بوورز 500؟"

هناك أسباب أخرى تجعل من الصعب ومن غير المحبذ دائماً أن يتبع الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة النصائح التقليدية ويقومون بالتنويع . فبالنسبة لكبار المديرين التنفيذيين في شركة عامة الذين قد يكون قدر ضخم من ثروتهم مجمداً في صورة أسهم في الشركة ، يمكن أن يكون بيع كمية كبيرة من الأسهم قضية حساسة سياسياً . فالمستثمرون لا يحبون أن يروا الإدارة تبيع أسهمها ويعتبرون ذلك دلالة على انعدام الثقة في مستقبل الشركة ، ولن تفلح أية تفسيرات وتبريرات عن إعادة التوازن للمحافظ الشخصية وتخصيص الأصول في تهدئة مخاوفهم تماماً .

أيضاً ، قد تكون هناك تداعيات ضريبية مرتبطة بتسييل مركز محتفظ به فترة زمنية طويلة وتجعل انتهاج استراتيجية تنويع قياسية مسألة صعبة أو غير حكيمة . فمعظم المستثمرين لا يريدون تسييل مراكزهم ليعيدوا استثمار أموالهم في أدوات استثمارية أخرى إلا إذا اضطروا لذلك . وبالطبع إن حالفك الحظ وطُلب منك شغل منصب حكومي ، فمن الممكن أن تحصل على إعفاء ضريبي كامل. لقد طلب من روبرت روبن وهنري بولسون شغل منصب وزير الخزانة أثناء قيادتهما لشركة جولدمان ساش . وفي حالة بولسون ، كان يمتلك أسهم في جولدمان بقيمة 3,23 مليون دولار وتساوي اليوم نحو 485 مليون دولار ، وذلك وفقاً للسجلات الرسمية . وقد وافق على بيع الاستثمارات الأخرى ومنها حصة في أكبر بنك في الصين نظير 800 مليون دولار . ولما كان معدل المكاسب الرأسمالية 15% ، فإن ذلك يمثل وفراً ضريبياً على أسهم جولدمان لا يقل عن 73 مليون دولار ووفراً إجمالياً يقدر بنحو 120 مليون دولار . إلا أن معظم الأفراد الآخرين ذوي القيمة الصافية المرتفعة سوف يتعين عليهم إيجاد طرق أخرى لسداد الضرائب بكفاءة وتنويع أصولهم .

في "ما بعد ماركويتز : إطار شامل لتوزيع الثروة Wealth Allocation Framework (WAF) للمستثمرين الفرديين" ، وهي ورقة منشورة في مجلة إدارة الثروة (5) من تأليف آشفين تشابرا Ashvin Chabra ، رئيس استراتيجيات والتحليل المنطقي لإدارة الثروة بشركة ميريل لينش يابقاً ، يتم تقديم نماذج لأفراد ذوي قيمة صافية مرتفعة حققوا أرباحاً طائلة من خلال تحدي قواعد تخصيص الأصول في نظرية المحفظة الحديثة . وتشمل الأمثلة على تحديهم المربح ما يلي :

1- مستثمرون أخذوا قروضاً عقارية بمبالغ كبيرة على عقارات تضاعفت قيمتها مرتين أو ثلاث مرات في غضون عدة سنوات قليلة ، وحققوا عوائد أعلى من المتوسط على استثمارهم المبدئي الذي كان مبلغ عربون شراء العقار .

2- مديرون تنفيذيون احتفظوا بخيارات الأسهم الأصلية الممنوحة لهم في شركات تضاعفت قيمة حقوق ملكيتها مرتين أو ثلاث مرات ، متجاوزةً السوق بكثير .

3- رجال أعمال وأصحاب مشروعات استثمروا مبالغ طائلة من رأس المال المالي والفكري في منشآت أعمالهم التي ارتفعت قيمتها ارتفاعاً شديداً خلال فترة زمنية قصيرة نسبياً .

وتطرح الورقة السؤال الرئيسي التالي : هل تحمَّل هؤلاء الأفراد مخاطرة طائشة أو غير ضرورية أم أنهم تصرفوا بطريقة عقلانية إلى حد ما؟ من الواضح أن الإجابة ليست الشطر الأول من السؤال بل الشطر الأخير .

إن أفراداً معينين ، وخاصة أولئك الذين ينعم عليهم الله ببصيرة ثاقبة أو معرفة خاصة بقيمة أصول معينة (مثل بصيرة رجل الأعمال بمعدل النمو المحتمل لأعماله) ، من الممكن أن يحققوا عوائد أعلى من المتوسط بناءً على تقدير للمخاطرة والعائد من المؤكد أن قياسه كمياً صعب إن لم يكن مستحيلاً .

بيد أن هناك جانباً آخر في المخاطرة يتناوله إطار توزيع الثروة لتشابرا وهو فكرة المخاطرة المتصلة بالطموحات aspirational risk . فبوجه عام ، يطلب المرء الكثير من المال (بالنسبة لما تملك فعلاً) لكي تزيد مستوى ثروتك .

على سبيل المثال : لكي تنتقل أسرة من مستوى الثروة الأربعين إلى الستين ، لابد أن تتضاعف قيمتها الصافية ثلاث مرات تقريباً . ولكي يصعد المرء في الهيكل الهرمي للثروة ، يجب عليه أن يكتسب ثروة أكبر بصورة جوهرية وليس بصورة متزايدة . ولا يستطيع المرء تحقيق مثل هذا الهدف المتصل بالطموح بدون تحمل مخاطرة جوهرية - ومن هنا جاء مصطلح المخاطرة المتصلة بالطموحات . على السطح ، يبدو تحمل مثل هذه الدرجة من المخاطرة متعارضاً مع حتمية حماية نفسك وأسرتك من الهبوط إلى مستوى ثروة أدنى . ويبدو من المنطقي والمعقول افتراض أن معظم

المستـثمرين في هذا الموقف سـوف يفوتون فرصـة التحسين في سـبيل الحفـاظ على الأمان المرتبط بالوضع القائم . إلا أن الطبيعة البـشرية كثيراً ما تتحدى هذا الافتـراض - خاصة عندما نتكلم عن سلوك الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة ومن يطمحون في أي يكونوا مثلهم ويستثمروا مثلهم .

على كافة المستويات الاقتصادية فعلياً ، يعد تحمل المخاطرة المتصلة بالطموحات ظاهرة شائعة. وتتراوح الأمثلة بين الشـراء المتكرر لتذاكر اليانصيب وصـور الاسـتثمار المالي الأكثـر تقليدية مثل شراء الأسهم والاستثمار في الأراضي والعقارات أو إنشـاء شركة أو مشروع تجاري صغير . وفي كل مرة ينـجح فيهـا فرد في مـجموعـة الأقران في تحـمل مخاطرتـه المتصلة بالطمـوحات ، تزداد صعوبة البقاء في نفس جماعة الأقران بالنسبة لأولئك الذين فوتوا الفرصة . فكر في مدى صعوبة تحسين المرء لمركـزه في قائمـة فوربس 400 أو حتى المحـافظة عليه . لقـد ازدادت القيمـة الصافـية المطلوبة لتكون الأمريكي الأكـثر ثراءً رقم 400 بعامل مـقداره 10 منذ أوائل الثمـانينيات من 100 مليون دولار أمريكي إلى مليار دولار .

إن إطار نظرية المحـفظة الحديثـة التقليـدي يفتـقر للمـرونة اللازمة لاسـتيـعاب مطلبـي الأمان والطمـوح المزدوجين ، حـسب رأي تشـابرا . ويمثل إطار توزيع الثـروة (WAF) خطوة هامـة نحو إدماج جـانبي الأمان والطمـوح مع البناء في الوقت ذاته فوق أسـاس نظرية المحفظة الحـديثة . إن محفظة الفرد ذي القيمة الصافية المرتفعة ينبغي أن تتيح له الفرصة لتحقيق ما يلي :

- الحماية من القلق والفقر .
- القدرة على المحافظة على مستوى معيشته .
- الحصول على فرصة لزيادة الثروة جوهرياً أو تحقيق الأهداف المتصلة بالطموح .

شكل 5-3 : المخاطرة الشخصية ، مخاطرة السوق والمخاطرة المتصلة بالطموح

المخاطرة "الشخصية" لا تعرض مستوى معيشتك الأساسي للخطر	مخاطرة "السوق" حافظ على أسلوب حياتك	المخاطرة "المتصلة بالطموح" حسِّن أسلوب حياتك
الأصول الحمائية	أصول السوق	الأصول المتصلة بالطموح
• النقود • المسكن والرهن العقاري • الاستثمارات المحمية جزئياً : - المعاشات السنوية التقليدية - التحوط من خلال عمليات الشراء / البيع الآجل - التأمين - رأس المال البشري	• حقوق الملكية • الدخل الثابت • الاستثمارات الاستراتيجية : - أموال الصناديق - الاستثمارات السائلة "غير التقليدية كالسلع"	• الاستثمارات الملكية الخاصة • صناديق التحوط • العقارات الاستثمارية - منشآت الأعمال الصغيرة - الأسهم ومراكز خيارات الأسهم

مخاطر منخفضة / عائد منخفض — طيف المخاطرة / العائد — مخاطرة مرتفعة / عائد مرتفع

على الرغم من كل نقاط قوة نظرية المحـفظة الحديثة ، إلا أن نقطة ضعفـها الجوهرية تكمن في أنها تعـترف فـقط بمخاطرة السوق وتسـعى لتخـفيضـها إلى أدنى حد من خـلال التخـصيص (أو التوزيع) الأمـثل للأصول . على العكس من ذلك ، نجـد أن إطار توزيع الثروة (WAF) يحدد ثلاثة أبعاد مختلفة للغاية للمخاطرة ويصل بالثـلاثة جميعاً إلى المستوى الأمثل في آن واحد . إن الفكرة الأساسيـة هي صياغة اسـتراتيجيـة مالية تنظم وتقسِّم كل أصـول والتزامات الشخص ذي القـيمة الصافيـة المرتفعة إلى 1) شريحـة حمائيـة (منخفضـة المخاطرة) 2) شريحـة سوقية (مـخاطرة على مستوى السوق) و 3) شريحة متصلة بالطموح وذات مخاطرة أعلى .

ووفقاً لتـشابرا ، فإن الأفراد الناجحين ذوي القـيمة الصافيـة المرتفعة يولون اهتمامـاً شديداً بتوزيع المخاطر يعـادل اهتمامهم بتوزيـع الأصول . وهو يرى أن هذه التقسـيمات ليست - كمـا يقول بعض منظِّري نظرية المحـفظة الحديثـة - "انحـرافات عن الاسـتثـمار العـقلاني الرشـيد" ، بل هي قـرارات استثمارية يقع منطقها خارج الحدود الضيقة نوعاً لنظرية المحفظة الحديثة حسبما هي متصورة تقليدياً .

تعليقات الخبراء على تخصيص الأصول :

يشير كبـير المخططين الاستراتيجيين بشـركة ميريل لينش ريتشارد بـيرنستاين Richard Bernstein إلى أن الاختبار الحـقيقي للتخصيص الجـيد للأصول هو درجة توازن محفظة العـميل ، ليس فقط من حيث الأصول بـل أيضاً من حيث التزامـاته . يقول بيرنستـاين : "إن ما يميل حتى المستـثمرون المحنكون لنسيانه عند التركيز فقط على معدل العائد هو أن العوائد يجب ضبطها والتعبير عنها في سياق التـزامات (خصوم) العـميل . لنفرض مثـلاً أن عميلاً لديه ثلاثة أبناء على وشـك الالتحاق بالجامعة ويريد أن يتـقاعد وهم لا يزالون يدرسون بالجامعة . في مـثل هذه الحالة ، سيكون جانب الالتزامات على درجة قصوى من الأهمية" .

ويرى برنستاين أن الفهم الكامل لجانب الالتزامات هو المهمة الصعبة بحق . والحقيقة أنه هو ما يفرق بين القمح والتبن في مجال الاستشارات الاستثمارية .

يقول برنستاين : "إن بإمكانك أن تُنزِّل مجاناً نموذجاً جيداً نوعاً لتخصيص الأصول من الإنترنت" ، ولكنه يؤكد على ناحية أخرى تحولت فيها خدمات الاستشارات الاستثمارية إلى سلعة إذ يقول : "ذلك النموذج سيقدم لك معلومات لا بأس بها عن قطاعك وربما حتى يقدم لك تحليلاً وتقديراً غير معقد نسبياً للمخاطر" .

لكن المجال الذي سيتفوق فيه المستشار المالي الموهوب حقاً على النموذج الكمبيوتري (على نحو يذكرنا بانتصار بطل العالم في الشطرنج جاري كاسباروف Gary Kasparov على برنامج ديب بلو Deep Blue في آي بي إم) هو تزويد العميل بقائمة كاملة بالاحتمالات والمنتجات المصممة من أجل تلبية وتخفيف وموازنة أو تعويض الاحتياجات على جانبي الأصول والالتزامات معاً - وهذا فعل من أفعال المشاركة الوجدانية يتطلب فهمه نموذجياً وجود منظور إنساني . ووفقاً لبرنستاين ، لا يكون مستوى تحمل العميل للمخاطرة أبداً دالة لحجم محفظته ببساطة . "إن الشخص الذي يملك أربعة مليارات دولار يفضل الموت على خسارة مليار دولار واحد ، حتى وإن تبقت لديه ثلاثة مليارات أخرى ... والشاب الأعزب البالغ من العمر 23 عاماً الذي يملك 200 ألف دولار يمكن أن يتبع أسلوباً أجرأ بكثير من أسلوب الملياردير ، لأن ما يمكن أن يخسره أقل بكثير" .

إن تحديد الأفق الزمني للعميل بدقة وإطالة ذلك الأفق الزمني كلما كان ذلك مناسباً هو مفتاح الأداء فائق الجودة على المدى الطويل . يقول برنستاين : "لقد أجرينا دراسة أظهرت بشكل مقنع أنه كلما طال الأفق الزمني الذي يحدده العميل لنفسه ، ازداد احتمال تحقيق عوائد أعلى على المدى الطويل" . ويعود السبب في أن المتعاملين في الأسهم على أساس تداول اليوم الواحد نادراً ما ينجحون على المدى الطويل - والكلام ما زال لبرنستاين - هو أنه من خلال قيامهم باختصار أفقهم الزمني إلى مجرد ساعات وأيام ، يقللون فرصتهم في كسب النقود إلى صفر عملياً . على الجانب الآخر ، فإن العميل الذي يكون مستعداً للأخذ بمنظور أطول بكثير - ربما يمتد عقوداً - سوف يُحسِّن بصورة شاسعة فرصة في تحقيق أداء فائق الجودة بمرور الوقت .

عمليات تخصيص الأصول تتباين إقليميا :

يتأثر تخصيص أصول أفراد محددين ذوي قيمة صافية مرتفعة بمدى نضوج أسواقهم المحلية ومعدل سرعة نموها وتطورها . إن المسألة ليست ما يجب أن يستثمر فيه وحسب الفرد ذو القيمة الصافية المرتفعة ، بل ما هو متاح حرفياً من سوق إلى أخرى . على سبيل المثال : أشار تقرير ميريل لينش / كابجيميني لسنة 2007 عن ثروة آسيا - المحيط الهادئ إلى أنه في 2006 كانت أصول آسيا - المحيط الهادئ المخصصة للنقدية / الودائع - وهي فئة أصول "آمنة" تقليدياً - كانت أعلى بدرجة كبيرة (24%) من المتوسط العالمي (14%) ، وأن عمليات التخصيص هذه قام بها المستثمرون الأثرياء في بلدان مثل كوريا الجنوبية واليابان والصين . وقد عكس ارتفاع نسبة التخصيص النقدي في كوريا الجنوبية والصين انعدام المنتجات البديلة وأيضاً انعدام الحنكة والتطور في سوق إدارة الثروة . في الوقت نفسه ، كان المتاح للأفراد اليابانيين ذوي القيمة الصافية المرتفعة من المنتجات الدولية محدوداً أيضاً ، ولكنهم - وهذا هو الأهم - كانوا الأكثر تركيزاً على المحافظة على الثروة ، وليس مراكمة الثروة ، وأدى بهم ذلك إلى تخصيص قسم كبير من أصولهم للنقدية / الودائع .

بالإضافة إلى نقودهم / ودائعهم ، خصص الأفراد الكوريون الجنوبيون ذوو القيمة الصافية المرتفعة ربع أصولهم لمنتجات الدخل الثابت ، وهي نسبة أعلى بكثير من البلدان الأخرى في المنطقة - وذلك - من جديد - لأن قلة المنتجات المتاحة لهم حدّت من خياراتهم الاستثمارية . من ناحية أخرى ، كانت النسبة التي خصصها الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة في أندونيسيا للدخل الثابت (نحو 13%) من بين الأكثر تدنياً ، ويعود السبب الرئيسي في ذلك إلى محدودية وصولهم إلى المنتجات التي تدر دخلاً ثابتاً . والحقيقة أن سوق السندات بالعملة المحلية في أندونيسيا تأتي ضمن أصغر الأسواق في المنطقة ، حيث يعادل حجمها أقل من عُشر حجم سوق السندات بالعملة المحلية في كوريا الجنوبية (لكي تنشط سوق السندات ، بحثت الحكومة الأندونيسية في 2006 إمكانية إعادة

تصميم نظام التداول في سوق سنداتها على نمط سوق السندات في كوريا الجنوبية) .

إن مراقبة هذه الفروق عن كثب يمكن أن تكون ذات قيمة بالنسبة للأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة ومستشاريهم على حد سواء . فمن ناحية ، يستطيع الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة أن يشاهدوا أنماط الاستثمار في الأسواق الأكثر تقدماً ومن ثم يحاولوا تكوين مراكز أفضل . أما المستشارون فيتعرفون على ماهية المنتجات والخدمات التي قد يتوق العملاء للحصول عليها مع تطور سوق إدارة الثروة . على سبيل المثال : من الواضح أن هناك ارتباطاً قوياً بين تخصيص نسبة مرتفعة من الأصول للاستثمارات البديلة ونضوج سوق إدارة الثروة .

كذلك فقد درس تقرير ثروة آسيا - المحيط الهادئ لسنة 2007 تخصيصات الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة في آسيا - المحيط الهادئ للاستثمارات البديلة ، ووجد أن التخصيصات كانت الأعلى في سنغافورة (10%) . وبالنظر لأن خبراء السوق يعتبرون سنغافورة واحدة من أكثر أسواق إدارة الثروة نضجاً وتقدماً في المنطقة ، فلم تكن النتيجة التي توصلت لها وهي أن الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة هناك كانت نسبة ما خصصوه من أصول للاستثمارات البديلة هي الأعلى ومثيرة للدهشة .

كذلك فقد مال الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة في الصين (إحدى أقل الأسواق نضوجاً في المنطقة) لتخصيص واحدة من النسب المئوية الأكبر للاستثمارات البديلة (9%). لماذا؟ إن التفسير الأرجح هو أن الأفراد الصينيين ذوي القيمة الصافية المرتفعة لديهم اهتمام قوي بالأعمال الشخصية وحقوق الملكية الخاصة ، وذلك اتجاه يمكن عزوه بدرجة كبيرة إلى حقيقة أن الأغلبية الساحقة من هؤلاء الأفراد الصينيين رجال أعمال عصاميون . وعلى العكس من ذلك ، نجد أن الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة في كوريا الجنوبية ، حيث سوق إدارة الثروة غير ناضجة نسبياً ، كان احتكاكهم بالاستثمارات البديلة هو الأدنى .

مع نضوج إدارة الثروة في أسواق آسيا النامية الأخرى واكتسابها المزيد من التعقيد والحنكة ، بإمكان المرء أن يتوقع قيام الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة خارج أسواق إدارة الثروة القيادية المعاصرة بانتهاج الاستراتيجيات الاستثمارية الأكثر تنوعاً وجرأة الموجودة الآن في بلدان كسنغافورة وتايوان . وسوف تنال الاستثمارات البديلة قبولاً وتفضيلاً وتزداد شعبية العقارات أكثر في أنحاء المنطقة مع ازدياد رسوخ توريق securiti-zation الممتلكات . وقد بدأ الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة الفطنون ومستشاروهم بالفعل في التهيؤ لهذا التطور .

حتى مع وجود التعديلات والأسئلة والتنقيحات المقترحة من جانب المنظرين ، من تشابرا إلى بيرنستاين ، التي تحسِّن النظريات الأصلية المطروحة من جانب ماركوتيز وشارب وأنصار المحفظة الحديثة الآخرين ، فإن الإنجاز الأعظم والأكثر ديمومة لمذهب تخصيص الأصول هو أنه سمح لفرادى المستثمرين بأن يصبحوا أكثر حنكةً وفطنةً لأنه شجعهم - عبر حتمية التنويع - على أن يمدوا أبصارهم خارج الاستثمارات التي اعتبرت آمنة تماماً لأنها كانت مألوفة . وقد شجعت إعادة تعريف المخاطرة المستثمرين على السعي لتكوين محفظة أكثر تنوعاً من خلال الاستثمار في الأصول غير المرتبطة ظاهرياً بأصول المحفظة مثل الأوراق المالية في الأسواق الناشئة والاستثمارات البديلة المتسمة بمرونة أكبر من الاستراتيجيات التقليدية المنتهجة من قبل صناديق الاستثمار . ومن خلال التأكيد على الصلة بين التقلب والعائد ، اكتسب المستثمرون الأثرياء شهيةً أكبر للمخاطرة وتولدت لديهم رغبةٌ في المغامرة والتحول من النظير المالي للمعكرونة بالجبن أو شطيرة اللحم إلى الرعي العالمي المرتبط بالمطبخ الانتقائي .

الفصل السادس

استراتيجيات الاستثمارات البديلة

جاذبية الاستثمارات البديلة :

هناك الكثير جداً من أنواع الاستثمارات المختلفة المندرجة تحت مسمى "البديلة" - ومنها المنتجات المكيفة وفقاً لاحتياجات العملاء ، صناديق التحوط ، حقوق الملكية الخاصة ، الصرف الأجنبي ، السلع وحتى ما يسمى بالاستثمارات النابعة من الشغف investments of passion - لدرجة تهدد بإفقاد المصطلح معناه . وبالمثل ، تتطلب العناصر التي تحتوي عليها الفئة الأخيرة ، وتشمل الفنون الجميلة والسيارات الكلاسيكية والتذكارات الرياضية ، نفقات نقدية كبيرة ، وقد بدأ الأثرياء يدققون ويمحصون في هذه المشتريات بصورة متزايدة . وكرد فعل لهذا الاتجاه ، يقدم عدد من المستشارين المرموقين خدمات استشارية حول اقتناء الأعمال الفنية ، الأمر الذي دفع بيجان خزري Bijan Khezri الرئيس التنفيذي لصندوق معاشات الفنانين Artist Pension Trust الذي يقع مقره في لندن إلى إعلان الفنون الجميلة "فئةً جديدةً للأصول" على صفحات جريدة وول ستريت جورنال [1] .

(1) بيجان خرزي ، "الفن الجديد للتمويل الفنون" ، وول ستريت جورنال ، 19 سبتمبر 2007 .

الفـن :

تتسم سوق الفنون بميلها الشديد للتقلب والتذبذب ، حيث تنتعش وتزدهر خلال ظروف السوق القـوية وتتراجع عندما تصبح الرباح الاقتصادية مواتية بدرجة أقل . وعلى الرغم من ذلك ، فـقد حافظ الاهتمام بالفنون كاستثمار على مستواه المرتفع حتى في وجه الاضطراب الاقتصادي . فيما مضى كان الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة يشترون الأعمال الفنية كرموز للمنزلة الاجتماعية التي يتمتعون بها وليس لجني المال من وراء مقتنياتهم . وأمل جامعو الأعمال والتحف الفنية دائماً في أن تكون لمشترياتهم قيمة باقية بالطبع ، لكن التركيز الموجود اليوم على العوائد المستقبلية عند التفكير في شراء عمل فني غير مسبوق .

بغض النظر عن تقلبات الاقتصاد بوجه عام ، تتأثر السوق الفنية (وهذا ما لا يدعو للدهشة) بقوة بالأذواق المتغيرة ، حيث يقبل الناس على شراء أعمال بعض الفنانين تارةً ثم يعرضون عنها تارة أخرى ، ويضمن ذلك لبيوت المزادات التحكم على المعلومات المتصلة بالتسعير وأن تكون السيولة (القدرة على بيع الأعمال القيمة بنفس الثمن الذي اشتريت به) أحياناً ضبابية وغامضة كحال مصدر بعض الأشياء القابلة للاقتناء . وبفضل الإنترنت، أصبحت سوق الأعمال الفنية أكثر شفافية من قبل ، ومع ذلك فهي تبقى سوقاً مبهمة وغير شفافة قطعاً بأي معايير استثمارية .

وبرغم ذلك ، لا يزال المزيد والمزيد من المستثمرين يتدفقون على هذه السوق . ففي عام 2006 باعت دار مزادات سوزبيز هولدينجز Sotheby's Holdings أعمالاً فنية بقيمة 3,6 مليار دولار ، أي بزيادة مقدارها الثلث عن 2005 . وفي خريف عام 2006 وحده ، باعت سوزبيز وكريستيز إنترناشيونال Christie's International ، دار المزادات الرئيسية الأخرى، لوحات فنية لرسامين منتمين للمذهب الانطباعي والحديث والمعاصر في الرسم بقيمة مليار دولار أمريكي . وقد أعلنت دار كريستيز للمزادات أن مبيعات عام 2006 من

لوحات المذهب الانطباعي كانت أعلى بنسبة 81% ، في حين حققت اللوحات الفنية المعبرة عن حقبة ما بعد الحرب والمعاصرة زيادة قدرها 58% عن 2005 .

وبلغت قيمة مبيعات الفن الآسيوي المعاصر ، ومعظمها صيني 190 مليون دولار في 2006 ، مقارنة بـ 22 مليون دولار في 2004 .

ثمة عدد من العوامل التي يبدو أنها تغذي هذا الانتعاش . أولاً : هناك حجم الثروة الذي لا يزال يتنقل حول الكرة الأرضية برغم تداعيات الأزمة الائتمانية في 2007 - 2008 ، الأمر الذي جعل الاتجاه دولياً حقاً . وفي 2006 ، دفع مستثمر من هونج كونج مبلغ 17,3 مليون دولار ثمناً للوحة "ماو" للفنان آندي وارهول Andy Warhol ، وهو مبلغ قياسي بالنسبة للفنان . وفي الولايات المتحدة ، على الأقل حتى خريف عام 2007 ، قام مديرو صناديق التحوط بإنفاق مبالغ طائلة لجمع الأعمال الفنية البارزة على عجل ، في حين أصبح الكثير منهم رعاة هامين للفنون وأعضاء في مجالس إدارة مؤسسات فنية .

أما العامل الثاني وراء ازدهار الفنون الجميلة فهو قيمة الشح أو الندرة . فعلى الرغم من كبر كم الأعمال الفنية المعروضة في السوق ، إلا أن عدد الفنانين أصحاب الأسماء الكبيرة والأعمال الفنية الراقية التي لا يختلف عليها اثنان يظل ضئيلاً ، الأمر الذي يجعل الحاجة للبحث عن فنانين جدد ماسة بدرجة أكبر . وقد أدى ذلك مؤخراً إلى تحقيق عوائد مجزية للأعمال الفنية وإتاحة فرص لتحقيق عوائد ضخمة . وقد اشترى مايكل أوفيتز Michael Ovitz ، أحد الشركاء المؤسسين لوكالة الفنانين المبدعين Creative Artists Agency، لوحة فنية لرسام مغمور نسبياً وهو برنابي فورناس Barnaby Furnas بمبلغ 20 ألف دولار في 2003 وباعها بمبلغ 520 ألف دولار في عام 2006 .

مع ارتفاع أسعار الأعمال الفنية ، تضافرت جهود الأكاديميين بدرجة أكبر من أجل قياس العوائد بصورة أدق . ويقوم أستاذا الأعمال بجامعة نيويورك جيانبينج مي Jianping Mei ومايكل موزاس Michael Moses بإعداد مؤشر يقارن مبيعات المزادات المتكررة لنفس

المقتنيات الفنية بمرور الزمن - مؤشر مي موزاس لكل الفنون Mei Moses All Art Index . ويظهر مؤشرهما للأعمال الفنية التي يعود تاريخها إلى حقبة ما بعد الحرب والمعاصرة أن عائداً سنوياً مركباً بنسبة 12,6% قد تحقق خلال العقد المنصرم، مقارنةً بعائد قدره 9% لمؤشر أسهم ستاندرد آند بوورز 500 . في الوقت نفسه، من أجل إكساب عالم الاستثمارات الفنية قدراً أكبر من شفافية التسعير، تسجل قاعدة بيانات آرت نت Artnet مبيعات المزادات من أعمال الفنون الجميلة لـ 180 ألف فنان دولي . وتمثل قاعدة البيانات سجلات مزادات مأخوذة من أكثر من 500 صالة مزادات دولية منذ 1985 وتغطي ما يزيد على 2,9 مليون عملية بيع بالمزاد .

غير أن قياس موثوقية مثل هذه القياسات يمكن أن يكون مسألة صعبة، بالنظر للتكتم الشديد الذي يميز طبيعة بائعي ومشتري الأعمال الفنية . وتعد سوزبيز وكريستيز إنترناشيونال أكبر داري مزادات والمصدر الأكثر وضوحاً لمعلومات التسعير . ولكنهما غالباً ما لا تفصحان عن شروط البيع أو حتى عن هوية البائعين أو المشترين . ومن الأصعب حتى - إن لم يكن مستحيلاً فعلاً - الحصول على معلومات دقيقة وفي الوقت المناسب عن مبيعات قاعات عرض الأعمال الفنية . فكما ذكرنا من قبل، فإن سوق الأعمال الفنية ليست شفافة برغم ظهور مواقع المزادات الإليكترونية على الإنترنت مثل إي باي eBay . كما أنها سوق لا تخضع لقواعد تنظيمية .

ومع ذلك، فإن الفن يمثل ما هو أكثر من مجرد لعبة أعداد - وسيبقى هكذا دائماً . وتميل العوائد الكبيرة لأن تعود على من يملكون حساً فنياً مرهفاً - ويعادل ذلك عند المستثمر في الفنون الحسي التجاري عند رجل الأعمال . وسوف يساعد التذوق الفني الجيد عتيق الطراز (من النوع غير المالي) على توجيه جامعي الأعمال والتحف الفنية . ويتعهد تشارلز سيموني، المدير التنفيذي السابق بشركة مايكروسوفت وسائح الفضاء الروسي، بأنه لن يبيع أبداً مجموعته من أعمال فنان البوب روي ليشتنستاين أو رائد الفن

الأوبرالي فيكتور فاباريلي Victor Vabarely ، ولكنه ينسب الفضل في نجاحه كمستثمر في الفنون إلى تعلمه الذاتي الذي تمكن من خلاله من تحسين وزيادة فهمه الشخصي لسياق الفن ، ضمن نطاق تاريخ الفن وأيضاً ضمن التطور الشخصي للفنان . (يقول سيموني إن من المفيد أيضاً أن تصبح ودوداً مع الفنانين - المخضرمين والطامحين لأن يكونوا فنانين معاً - وأن يكون لك - إن أمكن - حضور ثابت ودائم على الساحة الفنية ، مثلما هو الحال مع أي بيئة استثمارية تقريباً) .

إننا إن جمعنا معاً الاهتمام بجمع الأعمال الفنية والمبالغ الضخمة المدفوعة نظير هذه الأعمال وطبيعة السوق غير الشفافة ، سنجد ركناً في عالم إدارة الثروة يمثل فرصة مصممة خصيصاً لمستشاري الثروة المتخصصين بدرجة كبيرة . وتقوم بعض المؤسسات المالية بالفعل بتقديم قروض لشراء الأعمال الفنية ، ويقدم بعضها المشورة وبحوث السوق حول الفنون الجميلة . من الصعب معرفة إن كانت السوق الفنية الحالية في أوج ازدهارها ، لكن جمع الأعمال الفنية ذاته شغف سرمدي يشترك فيه القياصرة وأثرياء القرون الوسطى ومديرو صناديق التحوط اليوم.

إلى أي مدى يعد الانتعاش الذي شهدته الاستثمارات البديلة مؤخراً درامياً؟ في الفترة من 2002 إلى 2006 ، ضاعف الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة حجم أصولهم المخصصة للاستثمارات البديلة ، لترتفع بذلك حصتها في المحفظة المتوسطة ذات القيمة الصافية المرتفعة من 10% إلى 22% على حساب النقود السائلة والسندات . غير أنه بحلول عام 2006 ، قام الأثرياء وفاحشو الثراء ، ربما بعد أن استشعروا جماعياً حدوث تحول سلبي في خصائص مخاطر هذه الفئة ، بتحويل أصولهم المخصصة من البدائل التقليدية إلى العقارات ، وذلك بصورة طفيفة .

من بين الأسباب المحتملة لهذا التحول أن الاستثمارات البديلة تستغل بشكل انتهازي الأسواق المتسمة بالتقلب الشديد . ويشير تقرير الثروة العالمية لسنة 2007 إلى أنه في 2006 أمكن اعتبار الانخفاض الحاد في مؤشر التقلب Volalitility Index (VIX) مسئولاً عن التحول الواضح عن

صناديق التحوط باتجاه الأصول المادية (الملموسة) بدرجة أكبر - وتشمل الاستثمارات النابعة من الشغف مثل المقتنيات الفنية الراقية .

ومع ذلك يُنظر لهذا التحول في التخصيص على أنه يحتمل أن يكون قصير العمر ، لأن "غالبية المستثمرين لا يجدون العائد المتوقع مقابل المخاطرة في أسواق الأسهم والسندات العامة مجزياً" ، حسبما يؤكد رالف شلوستاين Ralph Schlosstein ، الشريك المؤسس لشركة بلاك روك والمتقاعد مؤخراً . "إنهم يرون في الاستثمارات البديلة طريقة للحفاظ على الثروة من خلال العوائد المطلقة - مما يعني السعي وراء عوائد إيجابية في كلٍ من الأسواق مرتفعة الأسعار ومنخفضة الأسعار ، مع عدم التقيد في الوقت ذاته بالمعايير التقليدية لتقويم المقارن للأداء كمؤشر ستاندارد آند بوورز 500 " .

ووفقاً لدانييل سونتاج Daniel Sontag ، رئيس قطاع إدارة الثروة العالمية للأمريكيين بشركة ميريل لينش ، فإن الازدياد الملحوظ في الاهتمام بالاستثمارات البديلة من جانب العملاء ذوي القيمة الصافية المرتفعة قد عاد على مديري المحافظ بفائدة واحدة إضافية على الأقل قلما تكون ملحوظة : وهي أن كثيراً من فئات الأصول البديلة إما ارتبطت تاريخياً بفئات الأصول التقليدية ارتباطاً سالباً أو لم ترتبط بها على الإطلاق ، الأمر الذي وفر توازناً للتخصيص وفقاً لنظرية المحفظة الحديثة الكلاسيكية . وخاصة في الفترات التي تتقلب الأسهم والسندات - التي تحركت تاريخياً في اتجاهين عكسيين - بشكل شبه متوازٍ ، تؤثر سلة الأصول غير المرتبطة ومنها الاستثمارات البديلة ، نموذجياً على القيمة المضافة ، في الوقت الذي تحسّن فيه حماية المبالغ الأصلية للاستثمارات في المحافظ .

العقارات :

تجمع العقارات فيما يبدو بين كونها استثماراً بديلاً وفئة أصول قائمة بذاتها . ويمكن للأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة أن يستثمروا في العقارات بعدة طرق : محل الإقامة الأساسي ، المساكن المخصصة للعطلات والإجازات محلياً وفي الخارج ، الاستثمار المباشر

في العقارات السكنية والتجارية ، أو الاستثمار من خلال صناديق الاستثمار العقاري أو شراكات أخرى . وتميل أسعار أنواع معينة من العقارات - كالمخازن الصناعية التي تكون لها غالباً عقود إيجارية طويلة المدة - إلى مقاومة الهبوط في الاقتصاد الراكد .

إن الجدير بالملاحظة هو أنه برغم طبيعة القطاع التي تجعل كل تحرك في أسعار الفائدة وكل تقرير مخزون عنواناً رئيسياً في الصفحة الأولى من الصحف ، إلا أن الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة حافظوا على معدل ثابت للأصول المخصصة للعقارات (15% أو 16%) خلال معظم العقد الحالي .

لقد كافأت السوق العقارية هذا الإيمان بشكل كافٍ ، لكن المخاطر لا تزال باقية . فقد أثرت أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة التي بدأت في أوائل عام 2007 وامتدت إلى عام 2008 تأثيراً سلبياً وحاداً على أسهم كثير من شركات التمويل العقاري وصناديق الاستثمار العقاري . وقد تضررت العقارات السكنية باعتبارها فئة أصول بشدة في كثير من أجزاء الولايات المتحدة في 2008 ، وإن كانت هناك بعض الاستثناءات ؛ لا سيما بالنسبة لفئة الأفراد ذوي القيمة الصافية شديد الارتفاع وفي الأحياء السكنية شديدة المرغوبية .

إن من المهم أن نعرف أن سوق العقارات تشمل أنواعاً متنوعة من الأصول وأن فئات العقارات الرئيسية لا تتحرك بالضرورة في نفس الاتجاه ، مما يمكن أن يساعد في تنويع المحفظة . والنتيجة النهائية هي أنه في حين يوجد ميل للإشارة للسوق العقارية بشكل عام وإجمالي ، إلا أن من الصعب إطلاق تعميمات شاملة بشأن اتجاه السوق بالنظر لنطاق العقارات والخصائص الخاصة المميزة لكل سوق على حدة .

من بين المؤشرات الدالة على مدى تحول السوق إلى سوق ثنائية القطب أنه في أوائل 2007 ، وفي ظل استمرار تراجع أسعار المباني الإدارية في معظم الولايات المتحدة وازدياد المعروض منها ، نشبت معركة شرسة بين اتحادين بارزين لاستثمار حقوق الملكية الخاصة

على شراء صندوق حقوق ملكية العقارات الإدارية Equity Office Properties Trust المملوك لسام زيل Zam Zell ، وهو عبارة عن صندوق للاستثمار في العقارات التجارية يملك مباشرةً أو من خلال شراكات نحو 600 مبنى إداري في 25 سوقاً ، مما يجعله أكبر مالك للمكاتب الإدارية في البلاد .

يقول جيمس ماريللي James Marrelli ، نائب رئيس الرابطة القومية لملاك العقارات لقطاع العقارات التجارية أنه في 2006 ، تدفق كم قياسي من رأس المال إلى قطاع العقارات التجارية . "لقد ركز المستثمرون المؤسسيون وصناديق المعاشات والمستثمرون الأجانب على العقارات والأملاك التجارية لتنويع أصول محافظهم ، متوقعين تحقيق مكاسب قوية على المدى الطويل" . وخارج قطاع الفنادق ، سُجلت معاملات عقارات تجارية تجاوزت قيمتها 236 مليار دولار خلال الشهور العشرة الأولى من 2006 ، مقارنةً بـ 231,9 مليار دولار في نفس الفترة من 2005 ، ولا يشمل ذلك العقارات المقدرة قيمتها بأقل من 5 ملايين دولار[2] .

يواكب نمو نطاق الاستثمار العقاري نمو "مماثل" في حجم الفرص المتاحة للأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة ومستشاريهم . فقد أصبح بإمكان الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة - أكثر من أي وقت مضى - التعرف على ظروف الأسواق العقارية حول العالم والاستفادة من أصل موثوق منشئ للثروة وتحقيق ربح من ورائه . وبصورة متزايدة يتطلع المستثمرون في العقارات التجارية عالمياً ، خارج الولايات المتحدة وأوروبا ونحو روسيا وتركيا والصين والهند واليابان .

وفيما يتعلق بالمستشارين ، سوف تزداد حتماً أهمية الخبرة المدركة بالأسواق الناشئة أكثر من أي وقت مضى في عصرنا هذا الذي يتميز بارتفاع مستوى حنكة المستثمرين وتمكُّنهم . وإذا كان السؤال هو ما إذا كان من الصواب الاستثمار في مركز للتسوق في

(2) مقابلة مع المؤلفين .

روسيا (أم في صندوق متخصص في مثل هذه الاستثمارات) ، فسوف يتعين على المستشارين أن يفهموا بعمق ويكونوا قادرين على شرح مزايا وعيوب مثل هذا الاستثمار بلغة بسيطة وواضحة أو تكون لديهم الموارد الضرورية لاكتساب مثل هذه الخبرة . إن كل ركن مختلف في سوق العقارات له عوامل محركة خاصة به ، ويتفاوت الطلب على كل نوع من العقارات بدرجة كبيرة من مدينة إلى مدينة ومن بلد إلى آخر .

المنتجات المعدة خصيصاً لتلبية احتياجات العملاء الأفراد :

لقد قاد ستيفن بودورثا Stephen Bodurtha ، نائب رئيس مجلس إدارة ميريل لينش لقطاع إدارة الثروة العالمية ، فرقاً تنتج حلولاً استثمارية مبتكرة مصممة بحيث تلائم أذواق الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة . ويحاول بودورثا الذي يصف نفسه بأنه "مهندس المنتجات المالية" وفريقه "أخذ بعض الابتكار الذي يجتاح الأسواق المالية وتكييف مع احتياجات قطاع العملاء الخاصين" .

يوضح بودورثا أن الفروق الجوهرية بين العملاء الفرديين والمؤسسيين في عالم المنتجات المكيفة وفقاً لاحتياجات العملاء هي القيود التي يفرضها العملاء على تحمل المخاطرة والأفق الزمني ، حيث يقول "المستثمرون الأفراد لا يستسيغون نموذجياً حقيقة أنه إذا هبطت قيمة محفظتهم 20% في إحدى السنوات ، فإن هناك فرصة جيدة لأن يؤدي التمسك باستراتيجية تخصيص الأصول السليمة إلى إعادة المحفظة إلى تحقيق عوائد إيجابية من جديد" .

وإذاً كيف يتعامل المستشارون مع الحاجة الماسة من جانب الأفراد الذين اكتسبوا ثروة عظيمة إلى الاستفادة من بعض الفرص الثمينة المتاحة للمستثمرين في السوق دون أن يتعرضوا لخطر فقدهم أصل رؤوس أموالهم؟

لقد كانت الأوراق المالية المسماة Market Index Target - Term Securities (MITTs) – التي تم إطلاقها في منتصف التسعينيات – من أوائل الأوراق المالية المرتبطة بحقوق الملكية المحمية التي تم إصدارها ، وهي عبارة عن نسخة العميل الخاص من المنتجات الخاصة التي يستخدمها العملاء

المؤسسيون كأدوات استثمارية لإدارة المخاطر عن طريق ضمان حماية أصول رؤوس الأموال . إلا أن الاختلاف هنا هو أن الجهة المصدرة للأوراق المالية - وهي شركة ميريل لينش - استطاعت أن تصمم المنتجات بحيث يتنازل العميل عن قدر معين من إمكانات تحقيق الربح على الأوراق المالية مقابل تخفيض المخاطرة إلى الحد الأدنى . وفيما يتعلق بالعملاء النافرين نسبياً من المخاطرة الذين كان اهتمامهم الأساسي منصباً على حماية أصل مبلغ المحفظة ، أصبحت هذه الأوراق المالية مكونات جذابة في استراتيجية تخصيص الأصول وإدارة المخاطر العامة الخاصة بهم .

إلا أن هناك عاملاً آخر أسهم في زيادة طلب العملاء على المنتجات التي وفرت إمكانية حماية رؤوس الأموال بالإضافة إلى توفير إمكانات نمو أفضل من أذونات الخزانة أو الحسابات الادخارية وهو أن الانتعاش المستمر في أسواق حقوق الملكية أفرز ثروة متنامية متصلة بحقوق الملكية ، وتجسد معظم هذه الثروة في أدوات تراوحت بين خطط خيارات أسهم الموظفين (ESOPs) والعائدات من عمليات الطرح العام المبدئي (IPOs) .

يقول بودورثا : "سيجد عدد من كبار المديرين التنفيذيين الذين يتقاضون مرتبات ومكافآت مجزية أنفسهم فجأة الملاَّك الفخورين لكميات كبيرة من الثروة المركَّزة في عدد ضئيل جداً من مراكز الأسهم" .

لقد كان ما احتاجه هؤلاء العملاء هو تنويع أملاكهم . وكان جوهر استراتيجية حماية الثروة الذي حققه الجيل التالي من المنتجات المملوكة ملكية خاصة (المعروفة باسم "Collars") هو حماية محفظة العميل المركزة بدرجة مرتفعة عن طريق السماح للعميل بـ 1) الاحتفاظ بالأسهم وفي الوقت نفسه 2) السماح للعميل بالتخلص من المخاطر المرتبطة بالأسهم عن طريق نقل بعض الفرص المرتبطة بها إلى طرف ثالث . يشرح بودورثا قائلاً : "من وجهة نظر إدارة المخاطر ، كان ما فعلته هذه المنتجات (collars) هو تأمين المحفظة ضد مخاطرة أن يؤثر هبوط سهم واحد في قيمة المحفظة بأسرها بلا داع" .

لقد اعتبرت هذه المنتجات الموجة الأولى في اتجاه يصفه بودورثا بـ "تكييف المخاطرة وفقاً لمتطلبات العملاء" أو ما يمكن تسميته بـ "الابتكار المركَّز على المستثمر" . ويؤكد بودورثا أن من

بين أصعب التحديات التي تنشأ عند تطوير هذه المنتجات وتكييفها مع احتياجات العملاء الأفراد هو "إقناع المستثمرين بالإفصاح بوضوح عن معايير الاستثمار والمخاطرة الخاصة بهم ، ثم يصبح التحدي بالنسبة لنا هو أن نوصل لهم حقيقة أن هذه الأهداف - التي قد تبدو متعارضةً مع بعضها - قد لا تكون متناقضة في الواقع . وهنا يأتي دور الابتكار" .

يشير بودورثا إلى أنه قبل عشرين عاماً من كان سيتصور أن صناديق التداول في البورصة ex-change traded Funds (FTSs) التي استحدثتها البورصة الأمريكية للأوراق المالية في التسعينيات، يمكن أن تصبح منتجاً قابلاً للحياة والاستمرار بالنسبة للعملاء الخاصين؟ ولكن الآن تسمح هذه الصناديق للمستثمرين بامتلاك قطاعات أو فئات أصول بأكملها من خلال عملية شراء واحدة . ويشمل نتاج آخر للهندسة المالية الابتكارية المنتجات التي تسمح للأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة بالاطلاع على الظروف والاتجاهات السائدة في الأسواق العقارية في مدن فردية ، بفضل قيام CME في 2006 بإطلاق عقود الخيارات والصفقات الآجلة في أسواق الإسكان في عشر مدن أمريكية مختلفة .

يساعد كيفين والدرون Kevin Waldron ، المستشار المالي بشركة ميريل لينش في بالاكينويد بولاية بنسلفانيا ، العملاء على التخطيط لمرحلة التقاعد من خلال "سندات متضاربة على الهبوط" مصممة لحماية العملاء ذوي المراكز المتركزة في قطاعات معينة . وقد مكّنت مثل هذه المنتجات المصممة وفقاً لاحتياجات العملاء مؤخراً العملاء من التحوط من الصدمات المتوقعة الناجمة عن التراجعات المرتقبة في سوق الإسكان . يقول والدرون : لقد كانت هذه السوق متقلبة [3] لدرجة أننا أردنا التحول إلى الأوراق المالية" ، متذكراً أن ميريل لينش وفرت حماية مماثلة لمحافظ العملاء في صناعة التكنولوجيا قبل الانهيار التكنولوجي الذي حدث في ربيع عام 2000 .

لقد راكم كثير من عملاء والدرون ذوي القيمة الصافية المرتفعة قدراً كبيراً من الثروة من خلال الرافعة المالية أو المراكز المركزة في صناعات معينة وهم يأبون بشدة "الابتعاد عن الطريق الذي جعلهم أثرياء" . لكن الكثيرين يجدون أن سندات المضاربة على الهبوط الموجهة نحو الإسكان

(3) إليزابيث واين ، "تطوير التقاعد" ، أو وول ستريت ، سبتمبر 2007 ، http://www.onwallstreet.com

والمرتبطة بمؤشر إسكان فيلادلفيا توفر لهم تحوطاً جذاباً ، وهي مصممة للاستفادة من البيئة السلبية في صناعة الإسكان . وقد روعي في تصميم بعض السندات أنه حتى إذا ارتفع مؤشر الإسكان ، لا يخاطر العميل بخسارة رأس ماله .

إن قائمة المنتجات المبتكرة الآخذة في الانتقال إلى الأسواق العامة تطول وتطول . ولكي تتعلم درساً سريعاً عن مزايا ومخاطر استثمار بديل جديد ما ، فكر في موجة سندات الكوارث المصدرة منذ إعصار كاترينا . ففي 2006 ، استثمرت صناديق التحوط وصناديق المعاشات ومديرو الأموال الآخرون أكثر من 9,2 مليار دولار - أي أكثر من ضعف المبلغ في 2004 - في الاستثمارات المتصلة بالكوارث . وإذا ضرب إعصار أو وقعت كارثة أخرى ، يبقى المستثمرون في أمان على الأقل ، ولكن إذا لم يحدث ضرر يمكن أن تكون المكاسب كبيرة .

يعكف المستشارون على تكييف كل أنواع المخاطر - مثل "مخاطرة الرياح" - بما يتلاءم مع هذه السندات ، متيحين بذلك المزيد من الفرص أمام المستثمرين لكي يجنوا المال وأمام البائعين لكي يتفادوا المخاطرة . ومن ضمن أعظم مميزات هذه الاستثمارات الجديدة عدم ارتباطها بالاستثمارات الأخرى . ولكن كما هو الحال مع أي استراتيجية جديدة ناجحة ، فإن نافذة التمتع بمكاسب كبيرة يمكن أن تغلق بسرعة مع اندفاع المستثمرين نحوها . وفي حالة مخاطرة الأعاصير - مثلاً - من الممكن أن تبدأ العوائد التي تحققت مؤخراً بنسبة 10% في جذب عدد زائد من المستثمرين ، الأمر الذي يؤدي حتماً إلى ارتفاع الأسعار وانخفاض العوائد وربما تشجيع المستثمرين على تحمل مخاطرة مفرطة .

حكاية ملك من ملوك المال :

ينتمي جوزيف لام Joseph Lam إلى عالم أعمال المليارديرات . ولد لام وترعرع في هونج كونج وتلقى علومه أولاً كمهندس نووي في تكساس إيه آند إم Texas A & M ثم درس الأعمال في جامعة شيكاغو ، ثم انتقل جوزيف لام - المصرفي الخاص السابق

بشركة جولدمان ساش - إلى ميريل لينش في 2000 لأن "ميريل لينش كانت قوية جداً في فئة الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة ، ولكنها ليست قوية بعد في مجال إدارة الثروة .

حينما قدمت للام فرصة تعزيز أعمال ميريل لينش المتصلة بالعملاء ذوي القيمة الصافية المرتفعة في هونج كونج ، سارع لاقتناصها (مع فريقه المؤلف من تسعة مستشارين ماليين وثلاثة شركاء رئيسيين ومحللين وموظفين دعم) وانتقل إلى وحدة عمليات المحيط الهادئ حديثة النشأة ، حاملاً معه ما يقرب من مليار دولار في صورة أصول تحت الإدارة (مؤلفة من 20 علاقة بعائلات وعملاء) وتركيزاً طويل الأمد على "تقديم منتجات استثمارية متطورة ورفيعة الجودة إلى ملوك المال" .

يقول جوزيف لام : "إن ملوك المال ليسوا مهتمين بالمنتجات التقليدية" ، مشيراً إلى أن عملاءه الكبار الذين يشملون د. لي شو كي Dr. Lee Shau Kee - مطور العقارات البارز في هونج كونج - لا يعتبرون صناديق الاستثمار ضمن دائرة اهتماماتهم . إن ذلك مجال أعمال سلعية ، ولأن أي إنسان يستطيع القيام بذلك اليوم ، فإنك لا تحتاج حتى إلى مستشار مالي للقيام به" .

إن ما يريده عملاء لام المليونيرات - يتعامل لام مع عدد صغير منهم ولكنه كاف - منه ومن زملائه في مجموعة الصيرفة الاستثمارية الخاصة التابعة لشركة ميريل لينش في منطقة المحيط الهادئ المنشأة حديثاً هو "أن يصبحوا شركاء لميريل في مجموعة واسعة من الاستثمارات الخاصة وترتيبات حقوق الملكية الخاصة" .

"عندما يدخل أحد عملائي في شراكة معنا ، تصبح علاقة أعمق وأهم بكثير من العلاقة مع المستثمر السلبي . وإذا زاولنا الأعمال معاً في أي مشروع - مركز تسوق في الصين أو صفقة خاصة كبيرة - وخرجنا منه نحن الاثنين بأرباح ، يكون ذلك موقفاً كلاسيكياً يحقق فيه كلا الجانبين الفوز" .

يقول لام إن عميله رئيس مجلس إدارة عدد كبير من الكيانات لدرجة أنه توجد شبه

استحالة لتتبعها جميعاً ، ولكن لعل أكبر وأشهر كياناته هو شركة هندرسون لتطوير الأراضي التي يوجد مقرها في هونج كونج . حينما تولى جوزيف لام إدارة ثروة عميله د. لي للمرة الأولى في 1994 ، كانت قيمته تقدر بما يقرب من 16 مليار دولار - أضف لها أو اخصم منها بضعة ملايين بسبب تقلبات السوق - وكانت ثروته مرتكزة بدرجة شبه كاملة على قيمة ممتلكاته العقارية الواسعة في هونج كونج .

لكن د. لي - الذي كان عمره يناهز عندئذ الثمانين عاماً ، ومع ذلك لم يكن يضع نظارة على عينيه ، بدأ يقرأ عن وارين بافيت وأصبح الأمل الذي طمح لتحقيقه في أواخر أيامه هو التفوق على السيد بافيت في لعبته : استثمار القيمة ، فيما عدا أن د. لي كان مهتماً أكثر بتوسيع ثروته في المدى القصير نسبياً وليس في المدى الطويل .

كان د. لي في ذلك الوقت مرشحاً كلاسيكياً لتخصيص الأصول ، حيث إن كل أصوله تقريباً كانت مندرجة ضمن فئة أصول واحدة قد تتدهور يوماً ما لسبب بسيط وهو أن معقلها التقليدي - وهو هونج كونج - كانت الأراضي القابلة للتطوير آخذة في النفاد سريعاً فيه .

في الوقت الذي كان د. لي يصعِّد فيه بشكل حاد أنشطته الخاصة بالتطوير العقاري في البر الرئيسي (أحياناً في إطار شراكة خاصة مع شركة ميريل لينش) ، سار على نهج وارين بافيت كمستثمر عالمي الطراز . يقول لام : "لقد كان لوضعه ميزة عن بافيت حينما بدأ ، لأن هيكل الضرائب في الولايات المتحدة مواتٍ بدرجة أقل بكثير لخلق الثروة والمحافظة عليها منه في هونج كونج . وهكذا فإنه كما كان د. لي يقول لجوزيف لام كثيراً "مقابل كل دولار يكسبه بافيت ، يحتفظ بـ 50 سنتاً ، في حين أنه مقابل كل دولار أكسبه يجب أن أحتفظ بـ 85 سنتاً" .

عزم د. لي على مضاعفة ثروته وأكثر خلال عامين ونصف ، مستهدفاً تحقيق معدل عائد سنوي مركب يزيد على 30% . وبحلول عام 2007 - مسترشداً بنصائح لام وفريقه -

كان د. لي قد حقق هدفه ، وأنجز هذا النجاح الاستثماري المذهل من خلال الأخذ بمدخل منطقي للاستثمار عكس معرفته وأسلوبه الشخصي.

بدأ د. لي بالتفكير في الصين واليابان والولايات المتحدة وتايوان وسنغافورة وجميع البلدان التي كان يعرفها معرفةً وثيقة وتطبيق منهج تحليلي اقتصادي كلي "من أعلى إلى أسفل" لاختيار البلدان التي أراد الاستثمار فيها. وقام بالاختيار بناءً على تحليل محايد ومتجرد من العواطف للنمو الاقتصادي المتوقع في المستقبل في تلك البلدان.

قرر د. لي استثمار معظم أمواله في البر الرئيسي للصين ، وبعد ذلك حلل مختلف القطاعات الصناعية والتجارية وأجرى تحليلاً مماثلاً لمعرفة أي القطاعات يُرجح أن تزدهر خلال العقد المقبل. وقرر د. لي أنه إن كان سيستثمر في الصين ، فلابد أن يعتمد على أفضل الخبرات المحلية المتاحة.

قام د. لي بعد ذلك بشراء سلة تضم 3 أسهم بناءً على تحليله الشخصي الاقتصادي الكلي - أسهم يقول لا "إنه يحبها كثيراً بالفعل ... إنه يحب البلد ... ويحب القطاع ... ويحب الصناعة ... والأهم من ذلك كله أنه يحب الشركات".

بعد ذلك قام بشراء سند قام لام وفريقه بتكييف مواصفاته وفقاً لاحتياجاته خصيصاً وتحديد قيمته لمدة عامين تاليين. وفي نهاية سنته الأولى ، قام د. لي ولام بتفقد أداء الأسهم الثلاثة المختارة وتشذيب المحفظة عن طريق بيع الأسهم صاحبة الأداء الأسوأ إذا انخفضت قيمتها إلى نسبة مئوية متفق عليها من سعرها عند الشراء.

من خلال تطبيق هذا الشكل المعدل لأسلوب بافيت في استثمار القيمة ، حقق د. لي هدفه ولا يزال ليس فقط واحداً من أغنى الرجال في العالم ، بل أيضاً واحداً من الأشخاص فاحشي الثراء المعدودين.

تطوير منتجات جديدة من خلال الإصغاء للمستثمرين

وفقاً لتوم سويني Tom Sweeny ، العضو المنتدب لمجموعة الصيرفة الخاصة والاستثمار بشركة ميريل لينش ، فإن أحد المصادر الهامة للإلهام غالباً ما يكون الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة أنفسهم . وقد جاء بعض أفضل أفكار الاستثمارات البديلة من الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة من خلال ما يسميه "بالاستعلام العكسي" . إن سويني يشهد المزيد والمزيد من الاستعلام العكسي - عملية تكون حاجة العميل محددة بواسطتها لدرجة أن المنتجات تصمم نفسها فعلياً - حول مبادلات التعثر الائتماني Credit default Swaps (CDSs) والصرف الأجنبي .

إن مبادلات التعثر الائتماني - المشتقات الائتمانية الأوسع استخداماً - مصممة لنقل مخاطرة الائتمان المعرضة لها المنتجات ذات الدخل الثابت بين الأطراف . فكر في فرد ذي قيمة صافية فائقة الارتفاع يمتلك سندات مدتها 5 سنوات بقيمة 10 ملايين دولار صادرة من مؤسسة محفوفة بمخاطر مرتفعة . لكي يدير مخاطرة خسارة أمواله إذا عجزت المؤسسة عن أداء دينها ، يدخل الفرد ذو القيمة الصافية فائقة الارتفاع في مبادلة تعثر ائتماني . وبرغم أن مدفوعات الحماية تقلل العوائد الاستثمارية ، إلا أن مخاطرة الخسارة في سيناريو العجز عن الدفع يتم القضاء عليها .

وفي حالة الاستثمارات في الصرف الأجنبي ("forex") يتلقى سويني عدداً متزايداً من الطلبات من أفراد ذوي قيمة صافية فائقة الارتفاع لديهم ممتلكات عقارية كثيرة وأصول أخرى في الخارج بشأن تصميم منتجات استثمارية خصيصاً لهم لحمايتهم من الانخفاض في قيمة الدولار الأمريكي. يقول سويني : "إن ثمة فرصة لا تنتهي لطرح الحلول المبتكرة" .

من الناحية المثالية ، يمكن تطبيق هذه الأفكار الجديدة الخاصة بالأفراد ذوي القيمة الصافية فائقة الارتفاع على شرائح أو مستويات الثروة الأدنى . فالمستثمرون الأقل ثراءً يريدون دائماً المنتجات والخدمات المقدمة لمن هم أكثر منهم ثراءً ، وتوجد للمستشارين مصلحة مؤكدة في إتقان هذه المنتجات والخدمات الجديدة وإيجاد طرق لتوفيرها للمستثمرين الأقل ثراءً على نحو فعال التكاليف .

يشير مايكل سادي Michael Saadie من بنك إيه إن زد الخاص ANZ Private Bank بأستراليا إلى أنه شاهد حالات عديدة لمنتجات مالية مبتكرة مصممة أصلاً لعملاء البنك ذوي القيمة

الصافية فائقة الارتفاع ويـجري تكييفها لخدمة شريحة الأفراد ذوي القيمـة الصافية المرتفعة . ومن الأمثلة الجـيدة على ذلك منتج لـحماية حقـوق الملكية صُمم أصـلاً من أجل أفراد أهم مـائة عائلة مـتـعاملـة مع الشركـة ، لكن بنـك إيه إن زد استـطاع أن يكيِّف تصـميـم ذلك المنتج بما يتـفق مع احتياجات القطاع التنفيـذي الذي يمتلك أفراده غالباً مراكز حقوق ملكية كـبيرة في الشركات التي يعـملون بها . "إن بوسـعنا أن نعمم اسـتراتيـجيـات محـددة على كل قطاع وأن نطور لكلٍ منـها منتجات محددة" .

تطوير المنتجات وفقا لمواصفات العملاء :

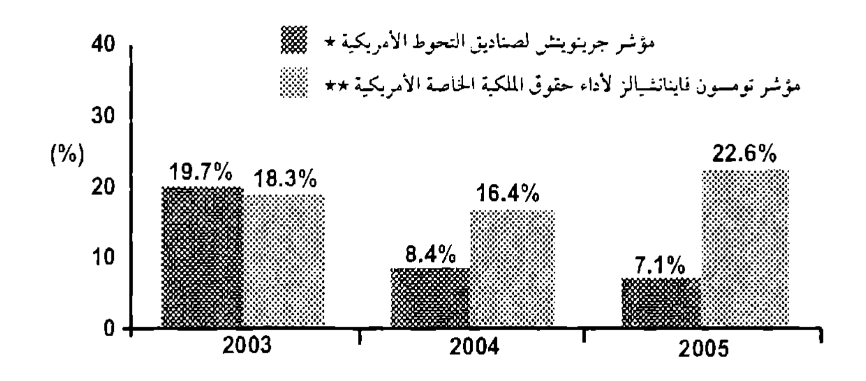
يتذكـر جون باريت John Barrett ونانسي بيلو Nancy Bello ، العـضوان في فـريق تابع لشركة ميريل لينش في نيويورك ، قصـة عائلة عميلة ثرية طلبت منهمـا إيجاد حل لمشكلة يرغب الكثيـرون في التعـرض لها . كانت هذه العـائلة تملك سنداً بقيـمة 50 مليون دولار ولكنه كان يدر معدل فـائدة منخفضاً نـسبياً . يقول باريت : "لقـد كان هذا السـند عبارة عن ورقة غير سـائلة تماماً تدر فائدةً لكن تحديد قيمتها في أي نقطة زمنية معينة لم يكن سهلاً بالضرورة" . بالتعـاون مع وحدة مشتقات حـقوق الملكية التابعة لشركـة ميريل لينش ، بدأ باريت وبيلو في تصميم أداة مشتقة تلائم تماماً احتياجات تلك العائلة وروعي في هيكلها أن "يسمح للعـائلة بالتحـوط من المخاطرة المرتبطة بحقـوق الملكية دون التـخلي عن الأمان المرتبط بالسـند" . وقد جمع المنتج بين صلة بنسبة 60% بعوائد ستاندرد آند بوورز ، وصلة بنسبة 20% بسلة من حقوق الملكية الآسيوية وصلة بنـسبة 20% بحقوق الملكية الأوروبية - فكان بحق منتجاً مركباً عالمياً .

الاستحواذ على العناوين الرئيسية : صناديق التحوط والملكية الخاصة

لقد كان الاستثماران البديلان اللذان تصدرا معظم العناوين الرئيسية في الصحف خلال العقد

الماضي همـــا 1) صناديق التـحوط و 2) الملكية الخـاصة . وأداء هذين الاسـتثمـارين موضح في شكل 6-1 .

شكل 6-1 : مؤشر جرينويتش - فان لصناديق التحوط الأمريكية مـقابل مؤشر تومسون فاينانشيالز لأداء حقوق الملكية الخاصة الأمريكية 2003-2005 .



* مؤشر جرينويتش - فان لصناديق التحوط الأمريكية مأخوذ من قاعدة بيانات الشركة الخاصة بصناديق التحوط والتي تحتوي على أكبر كمية بيانات عن صناديق التحوط في العالم

* يعتمد هذا المؤشر على أحدث الإحصائيات ربع السنوية المأخوذة من قاعدة بيانات أداء حقوق الملكية الخاصة التابعة لـ Thomson Venture Eco-nomics ويحلل التدفقات النقدية والعوائد الخاصة بأكثر من 1814 مشروع مشترك وشراكة حقوق ملكية خاصة في الولايات المتحدة برسملة إجمالية قدرها 657 تريليون دولار .

صناديق التحوط :

طبقـاً لتقرير عن صناعة صنـاديق التحوط صدر مـؤخراً عن معهـد ميلكين [4] ، فقد شـهدت صناعة صناديق التحـوط العالمية نمواً مـتواصلاً وسـريعاً (باستـثناء الانخفاض الحـاد في عدد الصناديق الذي حدث خـلال الشهور الستـة الأولى من عام 2006) . وفي الفترة من 1981 إلى يونيو 2006 ، نما عدد الصناديق في أنحاء العالم بمعدل سنوي متوسط بلغ 30% . وفي ما يعد دلالة مؤكدة على أن الظاهرة الرأسمـالية الخاصة بـالتدمير الإبداعي (أو الخـلاّق) حية وقـوية في عالم صناديق التحـوط المتقلب . خرج 100 صندوق تملك أصولاً إجمالية بقيمة 257 مليار دولار من الصناعة اعتباراً من يوتيو 2006 . إلا أن 6445 صندوقاً بقيت تزاول نشاطها وهي تملك أصولاً كليةً بقيمة 969 مليار دولار .

(4) جيمس بارث ، تونج لي ، تريفون فوميواسانا وجلين ياجو ، 'صناديق التحوط : المخاطر والعوائد في الأسواق الرأسمالية العالمية ، ديسمبر 2006 ، معهد ميلكين .

لقد ازداد نمو الأصـول الصافية بـسرعة أكبـر من عدد الأصول من المنظور المطلق : فـقد ازداد مـتوسط حـجم صناديق التحـوط بأكثـر من 2000% في الفـترة من 1981 إلى يونيو 2006 ، من 7 ملايين دولار إلى 150 مليون دولار . وفي حـين تشكل الصناديق التي تمتلك أصولاً بقـيمـة مليار دولار أو أكثر 3% فقط من إجمـالي عدد الصناديق ، إلا أنها تشكل 35% من مجـموع الأصول . وعلى العكس من ذلك ، فـإن الصناديق التي تمتلك أصـولاً كلية تحت الإدارة بقـيمـة 100 مليون دولار أو أقل تمثل 70% من عدد الصناديق ولكن 12% فقط من مجموع الأصول .

في يونيو 2006 ، كان 50% من الصناديق البالغ عددها 6445 صندوقاً - أو 3354 - يوجد مقرها في الولايات المتحدة . ومن بين هذا الـعدد ، كان النصف تقريباً يملك أصـولاً في الولايات المتحدة بينما استـثمر كل الباقي تقـريباً أصوله عالمياً . وتـأتي أوروبا في المرتبة الثانية بعـد الولايات المتحدة الأمـريكية من حـيث عـدد الصناديق الموجودة بهـا ، مـشكلةً ما يقـرب من 33% - أو 2153 - من إجمالي عدد الصناديق . يستثمر 20% فقط من تلك الصناديق أصولها في أوروبا ، وتستثمر غالبية الصناديق - 64% - أصولها عالمـياً . غير أن 76% من الصناديق التي تملك 75% من إجمالي أصول الصناديق لا تزال استثماراتها بالدولار الأمريكي ، بغض النظر عن المكان الموجودة به الأصول .

في الولايات المتحـدة الأمريكية ، ارتفعت مـستويات الأصول الـكلية لصناديق التحوط بنسـبة 8% في الربع الثاني من 2007 إلى 2593 تريليون دولار ، مـقارنةً بـ 2,401 تريليون دولار في الربع الأول من 2007 ، وذلك طبـقاً لتقـرير تدفق أصول صناعـة صناديق التحـوط لسنة 2007 [5] . وقد زادت المخصصات لصناعة صناديق التحوط من مستويات الأصول الكلية بمبلغ يقدر بـ 339 مليار دولار خـلال الأرباع الـثلاثة الأولى من عـام 2007 ، لكن الانخـفـاض فـي الأصـول الناجم عن عمليات التسييل فاق الزيادة الناجمة عن إطلاق صناديق جديدة في الربعين الثاني والثالث .

كذلك فـقد كثرت المخـاوف بحلول نهاية سنة 2007 بشأن تقلب ميـول وأهواء صناديق تحوط معينة ، وكان السبب الذي زاد من اشتـداد تلك المخاوف ميل بعض المديرين لفتح الصناديق لمجرد

(5) شبكة أخبـار المستثمرين المؤسسين وصناديق التـحوط "تقرير تدفقات واتجاهات أصـول صناديق التحوط" ، 29 نوفمبر 2007 .

التركيز على قطاع رائج وجذب الدولارات الاستثمارية . على سبيل المثال : بلغت قيمة الأصول الإجمالية في صناديق تحوط الأسواق الصاعدة ما يقدر بـ 299 مليار دولار في الربع الثالث من 2007 ، بزيادة قدرها 48 مليار دولار من خلال التخصصات الجديدة في الشهور التسعة الأولى من العام . وتقدر قيمة أصول الصناديق المركزة في حقوق ملكية الأسواق الصاعدة بـ 106,1 مليار دولار ، الأمر الذي يوسِّع الفجوة بينها وبين أصول صناديق دين الأسواق الصاعدة المقدرة بـ 77,3 مليار دولار .

ومن بين الاتجاهات الساخنة الأخرى ، أن صناديق التحوط المركِّزة على الصين كانت القطاع الأسرع نمواً في عالم صناديق التحوط في 2007 ، حيث بلغت قيمة الأصول الإجمالية المستثمرة في صناديق التحوط المستثمرة في الصين بدرة أساسية ما يقدر بـ 22,8 مليار دولار ، بارتفاع قدره 89% عن السنة السابقة . كذلك فقد نمت قيمة أصول صناديق التحوط تحت الإدارة المستثمرة في السلع والموارد الطبيعية الأخرى إلى 170 مليار دولار في 2007 ، بقيادة الصناديق المركِّزة على الطاقة بمبلغ 133,8 مليار دولار . وقد حققت صناديق تحوط قطاع الطاقة المستثمرة في حقوق الملكية عائداً بنسبة 15,3% حتى سبتمبر ، إلا أن الصناديق المستثمرة في السلع المادية بصورة مباشرة كان أداؤها هو الأفضل أثناء الربع الثالث المتقلب .

ثمة عامل يجذب المستثمرين والمستشارين الذين ينتهجون استراتيجيات لتخصيص الأصول وموازنة المحافظ نحو الاستثمار في صناديق التحوط المحجوز عليها لعجزها عن الوفاء بديونها distressed hedge funds وهو أن بعض صناديق التحوط - وليس كلها - بقيت غير مرتبطة تاريخياً بأسواق حقوق الملكية العريضة . ونتيجة لعدم الارتباط الجذاب هذا ، شهدت هذه النوعية من صناديق التحوط معدلات نمو عشرية في 2007 ، واجتذبت مخصصات جديدة بقيمة 10 مليارات دولار تقريباً ، ليصل بذلك مجموعها الكلي إلى أقل قليلاً من 200 مليار دولار .

إذا كانت بيئة صناديق التحوط قد تغيرت ، فقد حدث الشيء نفسه لتركيبة المستثمرين النموذجيين في صناديق التحوط : إذ انضم للأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة عدد كبير من

المستثمرين المؤسسيين . وتشير بعض التقديرات إلى أن نحو 60% من أصول صناديق التحوط اليوم تتمثل في صناديق معاشات مؤسسية وأوقاف وتجمعات استثمارية أخرى - الأمر الذي قد يغير استراتيجية صناديق التحوط بمرور الزمن حيث تميل هذه المؤسسات للنفور من المخاطرة بدرجة أكبر والمطالبة بقدر أكبر من الشفافية .

في الوقت نفسه ، أصبحت استراتيجيات صناديق تحوط معينة متاحة حتى للشركات الاستثمارية المسجلة . على سبيل المثال : تحاكي بضع عشرات من صناديق الاستثمار الآن استراتيجيات صناديق التحوط ، وإن بقيت خاضعة لقيود غير سارية على الصناديق الخاصة . ومن الناحية الجوهرية بإمكان صناديق الاستثمار "الطويلة / القصيرة" هذه أن تراهن على أن سهماً سيرتفع أو سينخفض ، في حين لا تستثمر الصناديق التقليدية إلا إذا كان المديرون يعتقدون أن سعر سهم ما سيرتفع .

غير أن مقدار الرافعة المالية المسموح لمثل هذه الصناديق باستخدامها مقيد وكذا إلى أي درجة يمكن أن تكون تلك الصناديق في مركز قصير (مكشوف) صافي . وفي النصف الأول من 2007 ، اجتذبت أعرض استراتيجيات صناديق التحوط - صناديق حقوق الملكية الطويلة / القصيرة - مخصصات جديدة قدرت بـ 15,3 مليار دولار . إلا أن معظم الارتفاع في مستوى الأصول الإجمالية جاء من أداء الصناديق ، الأمر الذي أخاف 39,3 مليار دولار أخرى ، في ما يعد ثاني أكبر زيادة مسجلة .

صندوق الصناديق :

من أدوات صناديق التحوط الرائجة المكيَّفة وفقاً لاحتياجات المستثمرين الأثرياء [6] صندوق الصناديق "fund of funds" الذي يستثمر مباشرةً في صناديق التحوط التقليدية بدلاً من الاستثمار في الأوراق المالية الفردية . وقد ازداد مجموع أصول صندوق الصناديق - غير المحتسب حساباً مزدوجاً في الرقم

(6) ما لم يكونوا مسجلين ، يجب أن يعتبر الأفراد مشترين مؤهلين لكي يستثمروا في صندوق الصناديق .

الكلي للصناعة - بنسبة 9,4% ليصل إلى ما يقدر بـ 1,250 تريليون دولار ، ويشمل ذلك أصولاً جديدة بمبلغ 74,5 مليار دولار تمثل أكبر تخصيص جديد ربع سنوي مسجل [7] .

لقد استحوذت مثل هذه الكيانات على نحو 500 مليار دولار في نهاية سبتمبر 2007 ، بارتفاع قدره 27% عن السنة السابقة ، وذلك طبقاً لمركز بحوث صناديق التحوط في شيكاغو . وبعض المستثمرين الذين لا يستطيعون الاستثمار في صندوق تحوط مباشرةً قد لا يستطيعون شراء أسهم صناديق مسجلة في صناديق التحوط . ففي عام جذبت صناعة صناديق التحوط رأس مال جديداً قياسياً بمبلغ 194,5 مليار دولار ، ليصل بذلك حجم رأس مالها إلى 1,87 تريليون دولار ، وذلك طبقاً لمركز بحوث صناديق التحوط . وقد شهدت فئة صناديق الصناديق حدوث تدفقات صافية جديدة إليها بمبلغ 59,2 مليار دولار عن السنة ، ليرتفع بذلك مجموع الأصول المستثمرة في الفئة عالمياً إلى 498 مليار دولار . [8]

الملكية الخاصة :

على الرغم من أن الشكل الأكثر شهرةً لحقوق الملكية الخاصة (PE) هو شكلها الحديث الذي استحدثته شركة كولبيرج كرافيس روبرتس Kohlberg Kravis Roberts (KKR) في أوائل الثمانينيات ، إلا أن أصول حقوق الملكية الخاصة تعود إلى 1901 ، بعد أن اشترت مؤسسة جيه بي مورجان شركة كارنيجي للصلب من أندرو كارنيجي وهنري فيبس بمبلغ 480 مليون دولار . وقام فيبس بتأسيس صندوق بيسمر - أول "مكتب عائلي" في الولايات المتحدة بنصيبه من العائدات . ولا يزال صندوق بيسمر يلعب دوراً في صناعة حقوق الملكية الخاصة تحت قيادة حفيد فيبس ، ستيورات جاني Stuart Janney [9] بعد مرور قرن على إنشائه . على امتداد معظم

(7) جيمس بارث ، تونج لي ، تريفون فوميواسانا وجلين ياجو ، 'صناديق التحوط : المخاطر والعوائد في أسواق رأس المال العالمية' ، ديسمبر 2006 ، معهد ميكلين .

(8) هيدج ويك ، 16 يناير 2008 .

(9) www.bessamer.com

تاريخها ، كـانت حقوق الملكية الخاصـة متاحة فقط للعـملاء المؤسسيين . وتقوم شركـات حقوق الملكيـة الخاصـة - المعروفـة أيضاً باسم "الرعـاة الماليون" - نموذجـياً بجـمع رؤوس أمـوال كـبيرة لاكتـساب السيطرة على الشـركات التي تعتـقد أنها مقـدرة بأقل من قيمـتها الحقـيقيـة . ويسيطر مستثمرو حقوق الملكية الخاصة نموذجياً على الشـركات التي يستولون عليها أملاً في رفع قيمتها - سواء عن طريق تحـسين وتطوير أسلوب إدارتها أو بإجـراء تخفـيضات شـديدة في التكاليف عن طريق تسـريح الموظفين من الخدمة أو بتقليص حجم عمليات هذه الشركات .

ويتحمل الرعاة الماليون بالفـعل مخاطر كبيرة عندما يقومون بهندسة عـمليات الاستيلاء هذه ، لكن معظم تلك المخـاطر يتحملـها نموذجياً المـستثمـرون المستعـدون لوضـع الأموال في تجمـعات رؤوس الأموال الخاصة بهم . وفي ظل ضخامة مثل هذه المبالغ ، فقد كانت اللعبة حكراً على كبار العملاء المؤسسيين تاريخـياً . ومع ذلك فإن كثيراً من الأفراد ذوي القيمة الصـافية فائقة الارتفاع ، التـواقين للاشـتـراك في أرباح حـقـوق الملكية الخـاصـة التي غالبـاً مـا تكون طائلة - مـشـاركـون متحمسون في صفقات حقوق الملكية الخاصة - ومن الواضح أنهم على استعداد لتحمل المخاطرة غير التافهة أملاً في جني عائد ليس بالتافه .

طبقاً لشـركة استخـبارات حقوق الملكيـة الخاصة Private Equity Intelligence ، وهي شركة مقرها لندن وتجري بحوثاً حول الصناعة ، فقد جمعت صناديق حقوق الملكية الخاصة مبلغاً قياسياً قدره 406 مليار دولار في 2006 . وقد أبرم أكـثر من 170 صندوقاً ، يملك كلٌ منهـا أصـولاً بقيـمة مليـار دولار أو أكثـر ، صفـقات بقيـمـة 475 مليار دولار في 2006 . وفي حين تقود الشـركات الأمريكية التـوسع المستمر في الصناعة ، قـامت صناديق حقوق الملكية الخاصـة المتخذة من أوروبا مقراً لها بجمع نحو 90 مليار جنيه إسترليني في 2006 ، بارتفاع قدره 25% عن السنة السـابقة [10] . وفي اتجاه آخـر للعولمة ، تتشارك شـركات حقوق الملكيـة الخاصة من كلتـا القارتين حالياً لتـمويل صفقات كبيرة عبر المحيط الأطلنطي .

(10) الاتحاد الأوروبي لحقوق الملكية الخاصة والمشروعات المشتركة (AVCA) ، www.evca.com

كذلك فقد شهد عام 2007 أيضاً تحرك العديد من شركات حقوق الملكية الخاصة البارزة نحو جمع رأس المال في الأسواق العامة ، بدءاً بالطرح العام المبدئي (IPO) لأسهم مجموعة بلاك ستون بقيمة 4 مليارات دولار ، ثم قرار مجموعة كارلايل بيع حصة منها بنسبة 7,4% إلى مجموعة استثمارية مملوكة لحكومة أبو ظبي .

وفي عام 2006، بلغ جمع أموال حقوق الملكية الخاصة مستويات قياسية جديدة ، حيث تظهر البيانات المأخوذة من شركة استخبارات حقوق الملكية الخاصة أن 684 صندوقاً حول العالم قامت بجمع 432 مليار دولار . وفي الولايات المتحدة وحدها ، جمعت شركات حقوق الملكية الخاصة 215,4 مليار دولار ، وهو مبلغ قياسي . وأفضل تفسير لهذا النمو هو العوائد الممتازة التي حققتها هذه الصناديق في عام 2005 . والحقيقة أن مؤشر أداء حقوق الملكية الخاصة الأمريكية بلغت نسبة عائده في 2005 22,6% مقارنةً بـ 16,4% في 2004 .

على الرغم من أن الشركات المتخصصة في شراء حصص كاملة في شركات أخرى ، وهي قطاع في حقوق الملكية الخاصة يركز على شراء الشركات الناضجة ، جمعت نحو 10 مليارات دولار ، نصفها بواسطة ثماني شركات فقط ، منها قادة الصناعة بين كابيتال Bain Capital ومؤسسة فيرست ريزيرف First Reserve و KKR . إلا أن بعد ذلك بفترة وجيزة أعلنت مجموعة بلاك ستون عن قيامها بإنشاء صندوق برأس مال قدره 20 مليار دولار ، ليصبح بذلك أكبر صندوق حقوق ملكية خاصة على الإطلاق . وقد انتصرت بلاك ستون في حرب العطاءات التي نشبت بين الشركات المتنافسة على شراء صندوق ممتلكات مكاتب حقوق الملكية ، بشرائها الصندوق بمبلغ قياسي قدره 39 مليار دولار - إلا أن هذا الرقم القياسي سرعان ما حطمته عملية الشراء المقترحة لمؤسسة تي إكس يو المنتجة للطاقة في دالاس بمبلغ 45 مليار دولار . وبحلول النصف الثاني من 2007 ، نضبت السيولة وسارت سيكولوجية سوق حقوق الملكية الخاصة في اتجاه معاكس .

الحقيقة أنه طبقاً لمسح أجري في أواخر عام 2007 لأكثر من 700 ممارس في الصناعة من قبل

مجلة فاينانشيال نيوز [11] ، "تتوقع شركات حقوق الملكية الخاصة حدوث تراجع ملحوظ في العوائد في 2008 ، ومن المحتمل أن تكون صناديق شراء حصص ملكية الشركات بالكامل الكبيرة هي الأكثر تضرراً" . وقد ذكر ثلاثة أرباع من شملهم المسح أنهم يتوقعون أن تكون العوائد من عمليات شراء حصص الملكية بالكامل الكبيرة "أدنى إلى حد ما" أو "أدنى بدرجة كبيرة" من السنة الماضية ، في حين عبر نحو ثلث من شملهم المسح عن توقعات أكثر تفاؤلاً لصناعتهم من أي وقت خلال العقد الأول من القرن الحادي والعشرين .

وبسبب ارتفاع الحدود الدنيا الاستثمارية في نطاق الـ 5 ملايين دولار ، فقد كانت حقوق الملكية الخاصة - مثل صناديق التحوط - متاحة للأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة . ولكن على عكس صناديق التحوط التي قد تكون عرضة لاستردادات سنوية أو ربع سنوية ، فإن مستثمري حقوق الملكية الخاصة مضطرون نموذجياً لترك أموالهم مجمدةً لسنوات في صفقات حقوق الملكية الخاصة ، مما يجعلها استثمارات غير سائلة بصورة شديدة . ويصف رالف شلوستاين أحد الشركاء المؤسسين لشركة بلاك روك انعدام السيولة هذا بأنه المفتاح السحري لتحقيق عوائد أعلى: "لقد ظل التخلي عن السيولة - على الأقل حتى وقت قريب - الأسلوب الأكثر ذكاءً للحصول على عوائد جيدة" .

وشلوستاين مقتنع بأن الميزة الثمينة لحقوق الملكية الخاصة قابلة للاستمرارية بالنظر للطبيعة طويلة المدى للاستثمار والتكاليف المتنامية المرتبطة بكون الشركة شركةً عامةً (بفضل الرسوم القانونية والمتطلبات التنظيمية المرتبطة بقانون ساربينز - أوكسلي) . وطبقاً لتومسون فاينانشيالز ، فإن متوسط العائد السنوي على حقوق الملكية الخاصة زاد عن 13% خلال العقدين الماضيين ، ولذا ينبغي تطبيق هذه الأداة على أولئك الذين يكون لهم منظور بعيد المدى والمستعدين لمبادلة السيولة بالمكاسب المحتملة على المدى الطويل .

(11) "كيف تشكل السيكولوجية أكبر مخاطرة بالنسبة لحقوق الملكية الخاصة في 2008" ، فاينانشيال نيوز / ديل جورنال ، 17 ديسمبر 2007 .

غير أن هناك اختلافاً رئيسياً آخر بين حقوق الملكية وصناديق التحوط وهو أن صناديق التحوط بدأت بالأفراد ذوي القيمة الصافية فائقة الارتفاع ثم اتجهت إلى المؤسسات والأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة ، بينما بدأت حقوق الملكية الخاصة بالمؤسسات ثم انتقلت إلى الأفراد ذوي القيمة الصافية فائقة الارتفاع والآن الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة ، وبدأت الحدود الدنيا للاستثمارات في صناديق حقوق الملكية الخاصة تتقلص من الملايين إلى 250 ألف دولار .

ستكشف الأيام والسنوات المقبلة عن المدى الذي ستصل إليه حقوق الملكية الخاصة باتجاه الشرائح الدنيا في سوق الثروة . إلا أن ثمة طريقة أخرى قد يستطيع الأثرياء من خلالها الاستثمار في حقوق الملكية الخاصة وهي شراء أسهم في شركات حقوق ملكية خاصة مملوكةً ملكية عامة .

في أوائل 2007 ، أصبحت مجموعة فورتريس الإدارية Fortress Management Group التي كانت تدير 30 مليار دولار في ذلك الوقت ، أول مدير حقوق ملكية خاصة وصناديق تحوط يبيع أسهم في الأسواق الأمريكية . والحقيقة إنه بالرغم من أن الطرح العام المبدئي كان واحداً من أكثر عمليات الطرح سخونة منذ سنوات (حيث أغلق سعر السهم في نهاية اليوم مرتفعاً بنسبة 68% عن السعر المبدئي وحول الشركاء الخمسة جميعاً إلى مليارديرات) ، إلا أنه بحلول يناير 2008 هبطت أسهم مجموعة فورتريس إلى مستويات متدنية قياسية في الوقت الذي واصلت فيه الأزمة الائتمانية إحداث آثارها السلبية . وبحلول أبريل 2007 ، كانت شركة بلاك ستون قد تحولت إلى شركة عامة مثل فورتريس ولكن بحلول يناير 2008 ومع مواجهة شركات حقوق الملكية الخاصة تحديات غير متوقعة في الحصول على التمويل وإبرام الصفقات ، هبطت أسعار أسهم بلاك ستون إلى أقل من 20 دولاراً .

على الرغم من تلك العقبات ، تواصل وول ستريت تجريب طرق لفتح سوق حقوق الملكية الخاصة أمام الأفراد الأقل ثراءً . ويقوم صندوق باور شيرز لمحافظ حقوق الملكية المسجلة في البورصة Powe Shares Listed Private Equity Portfolio - وهو عبارة عن صندوق يتعامل في البورصة تم إطلاقه في خريف 2006 بشراء الشركات التي يكون نشاطها الرئيسي هو الاستثمار

في الشركات الخاصة أو إقراضها . وهناك أيضاً شركات أسهمها متداولة في الأسواق العامة وهي "شركات الاستحواذ من أجل أغراض خاصة أو special purpose acquisition companies (SPACs) التي تقوم بجمع الأموال من أجل شراء الشركات الخاصة تحديداً . وفي 2006 ، تم جمع مبلغ 2,6 مليار دولار من خلال عمليات الطرح العام المبدئي الخاصة بهذه الشركات ، مقارنةً بـ 2 مليار دولار في 2005 ، وذلك وفقاً لـ Dealogic .

وهناك أداة أخرى لحقوق الملكية الخاصة يمكن أن تكون موضع اهتمام خاص من جانب الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة وهي صندوق صناديق حقوق الملكية الخاصة ، وهو شكل يقدمه العديد من كبار شركات وول ستريت مثل ليهمان إخوان Lehman Brothers ومورجان ستانلي . وتقوم هذه الصناديق بتجميع الأموال من الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة لاستثمارها في صناديق حقوق الملكية الخاصة . والحد الأدنى للاستثمار هو حوالي 100 ألف دولار ومن ثم فهو أدنى من صناديق إدارة حقوق الملكية الخاصة عموماً . ولكن على غرار المستثمرين في صناديق إدارة حقوق الملكية الخاصة ، ينبغي أن يكون المستثمرون في صندوق الصناديق على استعداد للاحتفاظ باستثمارهم لسنوات ، وذلك لأن دورة حياة الاستثمار في حقوق الملكية الخاصة - شراء شركة متعثرة أو مقدَّرة بأقل من قيمتها الحقيقية ثم تطويرها تطويراً جذرياً - نادراً ما تكون وصفة سريعة .

إن من بين أكبر مساوئ النجاح الهائل لحقوق الملكية الخاصة أن أعمال حقوق الملكية الخاصة بدأت تلفت انتباه الجهات التنظيمية في الولايات المتحدة وأوروبا . وقد حدثت ظاهرة مماثلة لصناديق التحوط وتسبب ذلك في آثار سلبية على الصناعة . ففي الولايات المتحدة ، حاولت لجنة البورصة والأوراق المالية في البداية فرض بعض القواعد على صناديق التحوط مثل اشتراط قيام صناديق تحوط معينة ذات عدد محدد من المستثمرين بتسجيل نفسها لدى الوكالة الفيدرالية للأوراق المالية ، وهي قاعدة قضت المحاكم بإلغائها في نهاية الأمر . كذلك فقد صوتت لجنة البورصة والأوراق المالية لصالح تشديد قواعد مكافحة الاحتيال المتصلة بصناديق التحوط .

مواجهة التحديات المستقبلية :

تخلق الأصول البديلة عدداً كبيراً من التحديات والفرص للأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة ومستشاريهم . فبالنسبة للأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة ، من الممكن أن توفر أصول بديلة معينة طريقة لجني عوائد تفوق عوائد أسواق الأسهم والسندات التقليدية أو تخفيض تقلب المحفظة بشكل عام . ويمكن أيضاً أن تتمتع بخصائص تسهم في توزيع المخاطر والتخفيف منها ، حيث إن كثيراً من هذه الاستثمارات أظهر تاريخياً مستويات مختلفة لعدم الارتباط بالاستثمارات الأخرى وبالاستثمارات التقليدية بدرجة أكبر . وقد اكتسب هذا التنويع قدراً أكبر من الأهمية خلال فترة يزداد فيها احتمال صعود وهبوط الأسهم والسندات معاً .

ولكن تبقى هناك مخاطر حقيقية . ففي إطار سعيهم الحثيث الذي لا يتوقف بحثاً عن المنتج المبتكر الجديد التالي والعوائد الأعلى ، يجب أن يتحلى الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة بالحذر والحرص واليقظة لكيلا يسقطوا فريسة لأحدث موضة استثمارية . ويجب أن يضعوا في اعتبارهم أن الأداء السابق لا يضمن العوائد المستقبلية وأنهم - كما يحذر السيد فينك من شركة بلاك روك - ينبغي أن يرتابوا في العوائد المرتفعة بصورة غير متوقعة مثلما يستاءون من النتائج السيئة . ويجب أن يكونوا على استعداد لتجميد رأس المال في استثمار غير سائل لسنوات عديدة - ولكن مع التحلي بالحصافة وحسن التمييز - وألا يتعاملوا مع الموهبة الإدارية على أنها من المسلّمات . مع ازدهار ورواج قطاعات مثل صناديق التحوط وحقوق الملكية الخاصة وتوافر رأس المال . ينبغي أن يتوقعوا دخول بعض المديرين محدودي الموهبة إلى السوق . ويجب على الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة - برغم الإغراءات - أن يتوخوا الحذر ويتحاشوا التهور والاندفاع ، وأن يتأكدوا من قدرة شهيتهم للمخاطرة وأفقهم الزمني على استيعاب العوائد المتوقعة .

ولكي يقدموا لعملائهم أفضل مشورة ممكنة بشأن فئة استثمارهم المعقدة والتنافسية هذه . يجب أن يكون مديرو الثروة مدربين تدريباً جيداً وواسعي المعرفة والاطلاع على المزايا والمخاطر المرتبطة بالاستثمارات البديلة وكيفية شرح خصائصها بوضوح لعملائهم . وهم بحاجة إلى أن

يقدموا مـجموعة واسعـة من المنتجات الاستثـمارية البديلة المدروسة جيـداً والعمل بلا انقطاع مع أقسـام إدارة الأصول والصيـرفة الاسـتثمـارية بشركاتـهم و - إن كانوا يعملون في نـظام ذي بنية مفتوحة أو متعدد المديرين - مع مديري الاستثمار الخارجيين . إن الحوافز يجب أن تكون مدروسة جيداً وأن يتم الإفصاح عنهـا بالكامل . وأخيراً يجب أن يحسن مقدمو الخدمات الماليـة من شفافية التعامل مع الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة . وكما ذكرنا سابقاً ، سوف تكتسب التقارير المالية المجمّـعة أهميةً جـوهرية متزايدة مع قـيامهم بالاسـتـثمار في مـجموعة أوسع من الأدوات المعـقدة المنتجة بواسطة أطراف مختلفة . وتعد سرعة الاستجابة والاتصال والتنسيق أموراً جوهرية بالنسبة للاستثمارات البديلة وهي تشكل الأساس لقائمة مراجـعة جيدة يمكن للأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة أن يتخذوها منطلقاً لهم .

الفصل السابع

المســائل العائليــة

تشجيع الدراية بالأمور المالية

يقول وريث شركة جونسون وجونسون جيمي جونسون Jamie Johnson بصوت ملؤه المرارة في بداية فيلمه الوثائقي "ولدت غنياً" الذي أنتجه في 2003 : "في منتصف هذه الليلة سأرث مالاً يفوق ما يستطيع معظم الناس كسبه أو إنفاقه طوال عمرهم . لطالما انتظرت هذه الليلة طيلة حياتي. ولكنها بعد أن جاءت الآن ، لا أدري ماذا أصنع فيها" .

في كل الأحوال والظروف ، هو ليس الوحيد . لكن الخبر السار هو أن المساعدة آتية في الطريق.

بالنسبة للآباء والأبناء على حد سواء ، يمكن أن يكون تحدي الحفاظ على ثروة العائلة ونقلها إلى الجيل التالي شاقاً ومحيراً و - في بعض الأحيان - مُهبِّطاً للروح المعنوية . إن المليونيرات والمليارديرات العصاميين قلقون (لأسباب وجيهة) من أن أبناءهم الذي وجدوا ثروة عظيمة جاهزة بانتظارهم عند ميلادهم سوف يفتقرون لروح العمل الحر الجريئة الشجاعة التي أوصلت آباءهم لمنزلتهم الحالية أو يخفقون في تقديرها حق قدرها . وحيث إن تقديرهم لذواتهم غالباً ما يرتبط ارتباطاً وثيقاً بغرس روح المثابرة والعزيمة تلك ، فإن من الممكن أن يصعب جداً عليهم التعاطف مع أسلوب أبنائهم المختلف للغاية في تناول الموضوع .

بطبيعة الحال ، لو كانت ذرية كل رجل أعمال عصامي تتمتع بروح العمل الحر الموجودة لديه ، لكان الحفاظ على ثروة العائلة عبر أجيالها المتعددة المتعاقبة أمراً بسيطاً وميسوراً إلى حد ما . ومن الأمثلة على ذلك حالة المليونير العصامي كورنيلياس فاندربيلت Cornelius Vanderbilt الذي عمل في فترة ما رباناً للعبَّارة ستيتن أيلاند وكان تقييمه عند وفاته في 1877 أكثر من 100 مليون دولار أمريكي ، مما جعله أغنى رجل في جيله في أمريكا . وقد ضاعف ابنه ويليام - الذي تنطبق عليه بوضوح مقولة "هذا الشبل من ذاك الأسد" - تلك الثروة إلى أن رحل عن الدنيا في 1885 . ولكن بعد مضي أقل من قرن على وفاته ، حينما تم تنظيم اجتماع للم الشمل العائلي بجامعة فاندربيلت حضره أكثر من 120 شخصاً من العائلة ، لم يكن بينهم مليونير واحد . ومن الواضح أنه بعد وفاة ويليام ، اندثرت روح العمل الحر ونادراً ما تم إحياؤها - إن كان ذلك قد حدث على الإطلاق .

إن الإنصاف يقتضي منا أن نذكر أن عدداً قليلاً من أفراد آل فاندربيلت الأثرياء لم يحضروا اجتماع لم الشمل ذاك ، لكن حكاية ثروتهم المالية العائلية المتناقصة تبقى مثالاً دراميًا يبين كيف يمكن أن تتبدد بسرعة حتى أكبر الثروات العائلية في غضون قرن من الزمان أو عبر أربعة أجيال قصيرة . بالطبع ، حيث إن الثروات العائلية يتم تقسيمها نموذجياً بين الأبناء والأحفاد وغيرهم من أفراد الأسرة ، فإن الوجود الفاعل لشخص قادر على تكوين الثروة بين الورثة المباشرين هو الكفيل وحده بالمحافظة على الثروة العائلية .

ومع ذلك فالرياضيات والزمن مجرد سببين لهشاشة الثروات العائلية الشديدة ، وتلعب ديناميكيات الاتصال بين الأشخاص أيضاً دوراً هاماً . وبغض النظر عن كل الأسباب الواضحة - شعور الورثة بأحقيتهم ، أو افتقارهم للمهارات الضرورية للحفاظ على الثروة التي ورثوها أو الضرورية لتكوين ثروة خاصة بهم - فقد قدمت صناعة إدارة الثروة تقليدياً قائمة من الحلول لعلاج هذه المعضلات الأزلية ، ومنها حل يبدو أن الإقبال عليه بدأ يتلاشى سريعاً ومع ذلك يتبناه كثير من الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة برغم حسن نواياهم وهو حماية أبنائهم أطول مدة ممكنة - بلا طائل في الغالب - من معرفة حجم ثروة العائلة بالكامل .

إن مثل هذه الاستراتيجية - التي تشبـه محاولة منع آدم من قضم التفاحة - يمكن أن تؤدي إلى حدوث مواقف خرقاء كتلك التي رواها جيـمي جونسون في فيلمه الوثائقي "وُلدت غنياً" ، ومنها عثور صديق له على اسم أبيه مذكوراً في قائمة فـوربس للأشخاص الأمريكيين الأكثر ثراءً وقيامه بقـراءة هذه المعلومـة بصوت مـرتفع أمـام جـميع طلاب صـفـه على الرغم من حـقـيقـة أن هذه المعلومات كانت معروفة لكل الناس ، إلا أن جيمي جونسون الذي كان يبلغ من العمر 10 سنوات حينذاك ، اعـتراه إحسـاس غريب بأنه ارتكب جرمـاً شخصـياً ، وكأنه عـثر بالصـدفة على هيكل عظمي مرعب في دولاب العائلة : "شعرت أنني عرفت سراً ما كان ينبغي لي أن أعرفه" .

ومع ذلك ، بالنسبة للآباء الأثريـاء الآملين في تنشئة "أبناء طبيعـيين" ، من الممكن أن يبدو مثل هذا الأسلوب وكأنه الجزء الأفضل من الشجـاعة ، حيث إن الإفصاح الكامل من الممكن أن يؤذي إحساس أبنائهم بالقيمة الذاتية أو يقـضي على أية رغبة كامنة لديهم في شق طريقهم بأنفسهم في المجال الذي يخـتارونه . من ناحية أخـرى ، فإن محاولة تعليم الأبناء "قـيمة المسئـولية" عن طريق تحاشي حـقائق غالباً مـا تكون ظاهرة بوضوح للعيـان من الممكن أن يكون لها عواقب وخيـمة إذا تركتهم غير مستعدين للحظة التي يرثون فيها بالفعل تركتهم الكبيرة .

هناك قصص كـثيرة عن أشخـاص في الثلاثينيات والأربعينيـات من عمرهـم يرثون فـجأة عدة ملايين من الدولارات و - بعد أن يصيحوا مهللين ، شـاكرين الله على ما رزقهم - يستقيلون من وظائفهم ويقومون باستثمارات رديئة أو يبددون المال خلال فترة زمنية وجيزة . ومن المفترض على نطاق واسع داخل صناعة إدارة الثـروة أن مثل هذه السلوكيات لا يمكن بالضـرورة عزوها لانعدام الذكاء أو الشـخصـية ، بل إلى حقـيقة أن الأبنـاء لم يقم الآباء والمجتمع بإعـدادهم إعداداً جـيداً لتحمل مسئولية إدارة الثروة الخاصة بهم في المستقبل .

يقـول جـيمس روثيـنبرج ، رئيس مـجلس إدارة شـركـة بحـوث وإدارة رأس المال ورئيـسهـا التنفيذي : "إن التحدي الحقيقي يكمن في مـحاولة توعية الأبناء بدون جعلهم يركزون على مقدار المال إلى الحد الذي يمحو حـوافزهم . إنك بحاجة إلى أن تتحدث مـعهم وتقول "يجب عليكم أن

تشقوا طريقكم في الدنيا وتنحوا هذا المال جانباً" [1] .

ويؤكد لاري فينك مؤسس شركة بلاك روك "إنه إذا كانت الثروة ستجعلهم أقل شغفاً ، فإن ذلك يشكل مشكلة . من وجهة نظري الشخصية ، أنا لا أبالي بما يفعلونه ، ماداموا يفعلونه بشغف" . إلا أن الصعوبات الكثيرة المحيطة بالمناقشات المفتوحة بين الآباء الأثرياء وأبنائهم غالباً ما تزيدها تعقيداً حقيقة أنه نظراً لأن كل ابن مختلف بشكل متأصل ، فإن من الممكن أن يستحيل على الآباء تقريباً الأخذ بمنهج موحد فيما يتعلق بالتوعية والميراث وقضايا التركات الأخرى . يضيف السيد فينك قائلاً : "إن كل ابن يفسر ما أقوله بصورة مختلفة ، ولكلٍ منهم اهتماماته المختلفة وربما نتائجه المالية المختلفة بناءً على تطور مساره المهني" [2] .

من الممكن أن تتباين الطرق والتقنيات التي تنتهجها الأسرة لرفع مستوى وعيها ووعي أبنائها بالثروة تبايناً درامياً تبعاً للظروف . ومن أبرز هذه الظروف الفوارق والاختلافات في الأسلوب الذي تم به تكوين الثروة العائلية أصلاً . يقول أحد الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة - الذي يفضل لأسباب شخصية عدم الإفصاح عن هويته - بشكل متعاطف أن أبويه المهاجرين كدحا طيلة حياتهما وأن أباه الذي كان يعمل ساقياً في حانة لم يكسب أبداً أكثر من 10 آلاف دولار في أي سنة من سنوات حياته ، ولكنه يؤكد أن هذه الظروف المادية المتواضعة هي ما شجع في الحقيقة روح العمل التجاري لديه . "إن أسلوب كل أسرة في التعامل مع النقود يتأثر بظروف تنشئة الآباء وطفولتهم" .

هذا الفرد ذو القيمة الصافية المرتفعة بالذات يبقى قلقاً بشأن موضوع تحفيز أبنائه على أن يكونوا جامعين للثروة وليسوا مبددين لها ، ويقول بصراحة (ولكن دون الإفصاح عن هويته) أن الأبناء إذا لم يعانوا من الفقر كما عانى هو حينما كان طفلاً ، لن يشعروا أبداً بحلاوة النجاح الذي يصنعه الإنسان بجهده وعرقه . مختصر القول أنه في حين يصارع كثير من الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة إمكانية أن يكون أبناؤهم غير مسئولين ويبددوا ثروتهم ، يظهر عدد أكبر من الآباء ذوي القيمة الصافية المرتفعة قلقاً بشأن احتمال أن يضيع أبناؤهم حياتهم هباءً وأن يفشلوا في الاستفادة من إمكانياتهم بالكامل .

(1) (2) مقابلة مع المؤلفين .

تقول باتريشـيا أنجاس Patricia Angus العضـو المنتدب ورئيس خدمـات الثروة الاستـشارية بشركـة شلتروود للخدمات الماليـة (وهي شركة استـشارية تخدم عـائلات متعددة مـرتفعة القيـمة الصافية وتقدم لهم خدمات إدارة الاستثمار واستـشارات متصلة بالأعمال) : "قبل خمس أو عشر سنوات ، كان الاتجاه الشائع هو "لابد أن يكسب رزقه" . لكن الكثير من الآباء الآن بدأوا يدركون أن خبرة الجيل الثاني مختلفة تماماً" [3] .

ومع ذلك فقد فاقم عاملٌ آخـر ينتمي إلى عصر ما بعد الحداثة من المعضلة المحـيطة بالخصوصية المالية العائلية ويبلغ عمرها قروناً طويلة . فقد تحـالفت الشفافية والإفصاح الأكبر المطلوبين الآن من الظركـات بخصـوص المعلومات الماليـة المتـصلة بالمكافآت والتـعـويضات المدفـوعة لكبـار المديرين التنفيذيين مع المناخ الشـبيه بالسيرك للاهتمام الإعـلامي الموجه إلى أساليب حياة الشخـصيات الثرية والمشهورة لكي يدمروا جميعاً - في بعض الحالات - الجهود الحـثيثة التي تبذلها عائلات ثرية كثيرة في سبيل إبقاء حياتهـا المالية بعيدة عن عيون الناس . على سبيل المثال : أصبـح إبقاء المرتبات وقيمة خيـارات الأسهم سراً على أبنـاء اليوم الماهرين في استـخدام التقنيـات التكنولوجيـة صعبـاً بصورة متزايدة - إن لم يكن مسـتحيلاً . وكما يقول جيمس كيندي الرئيس التنفيذي لشركة ت . راو رايس بصراحة مفزعة : "إن كل ما يتعين عليهم القيام به هو الدخول على جوجل Google" [4] .

إلا أن الميزة السيكولوجيـة لثورة المعلومات المالية هي أنها خلقت مستـوىً جديداً من الصراحة والتفـتح الذهني والصدق بشأن القضـايا المعقدة المتـصلة بالثروة والانفصال بين الأجـيال . ويعني ذلك أحيـاناً أن بعض الآباء يشـعرون بصورة مـتزايدة بأنـهم متحـررون من أغلال كـونهم ناقلي الأخبار السيئة . إن بعض الآباء يريدون أن يفهم أبناؤهم بوضوح تام أن كون قيمتهم تساوي 500 مليون دولار لا يعني أن أبناءهم سيحصلون على هذه القيمة كلها - ولذا ينبغي ألا يعولوا عليها . وقد لخص وارين بافيت نظرة كـثير من الأفراد ذوي القيـمة الصافية المرتفعـة عندما قال إنه أراد أن يترك لأبنائه "ما يكفي لفعل أي شيء ، ولكن ليس ما يكفي لعدم فعل أي شيء" .

(3) (4) مقابلة مع المؤلفين .

أيضاً من خلال تسليط الضوء على الخلل الوظيفي الموجود داخل بعض العائلات الثرية ، ربما تؤدي وسائل الإعلام المعاصرة خدمة حقيقية لقلة من العائلات الثرية من خلال إبراز بعض الجوانب السلبية للثروة والشهرة ، تأكيداً لمقولة لويس برانديز Louis Brandeis كبير القضاة المشهورة التي تقول "إن ضوء الشمس هو أفضل مطهر" . وحينما دب صراع عائلي بين ابن وحفيد الأم الرئيسة لمجتمع نيويورك بروك أستور Brooke Astor علناً في 2006 ، عملت القصة المؤسفة كلها على الأقل بمثابة حكاية تحذيرية من مخاطر الانقسام بسبب المال وكانت نسخة أكثر عصرية وحداثة من قصة "اللؤلؤة" لجون ستاينبيك . إن ما يكتب الآن أكثر بكثير مما كتب قبل عشر سنوات ، ولذا يوجد اهتمام هائل بالعمل على الحيلولة دون حدوث هذه المشكلات والمحافظة على الأسرة قويةً ومتماسكةً" ، وذلك وفقاً للدكتورة لي هوسنر Dr. Lee Hausner أحد الشركاء في آي إف إف أدفايزرس IFF Advisors - وهي شركة استشارية الهدف منها تحسين وتنمية رأس المال البشري والفكري والمالي للعملاء من الأفراد والعائلات والمؤسسات والمنظمات التي لا تعمل بهدف الربح [5] .

يقدم دوج فريمان Doug Freeman ، أحد محامي الضرائب البارزين في كاليفورنيا وشريك د. هوسنر في IFF Advisors ، النصح والمشورة للمشاركين في معسكر ميريل لينش التدريبي المالي في وارتون و - بصورة غير مباشرة - لجميع أبناء الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة . يقول السيد فريمان : "بعض الناس يفاخرون بعدم معرفتهم لقيمتهم المالية ، اعتقاداً منهم بأن لديهم أموراً أخرى أهم من التفكير في النقود . ويحلو للبعض الآخر الاعتقاد بأن في مقدورهم - كالمشاهير والرياضيين الذين يتقاضون مبالغ طائلة - أن يستعينوا بمديري أعمال لمتابعة والإشراف على كل تلك الأمور . ولكنك لا تستطيع أن تقرر المكان الذي تريد أن تذهب له في حياتك المالية إذا كنت لا تعرف أين توجد الآن . ولا يمكنك الوصول إلى هناك بلا استراتيجية ، إنك بذلك تشبه سفينة بلا دفة" .

يدرب فريمان الأشخاص الموضوعين تحت إشرافه على الأساسيات : فهم كيفية احتساب

(5) مقابلة مع المؤلفين .

القيمة الصافية - "المصفوفة الأساسية للوضع المالي" - و"كيف يمكنك من خلال متابعتها بمرور الوقت أن تقيس نتائج قراراتك المالية" . وهو يشرح كيف يقوم الأثرياء باحتساب وتتبع قيمتهم الصافية و - بوجه عام - كيفية التحكم في حياتهم المالية . ويؤكد فريمان أن الاحتفاظ بإحساس بالقدرة على التحكم في هذه الأصول الثمينة ليس مهماً فقط للحفاظ على الثروة ذاتها ، بل أيضاً لزيجاتهم و - الأهم من ذلك كله - سلامة عقولهم ، وذلك لأن حيازة ثروة عظيمة أياً كان شكلها - وبالأخص الثروة الموروثة - يمكن أن تسبب اضطراباً نفسياً .

بغض النظر عن تأثيرات عصر المعلومات على الثروة ، فقد حدثت قفزات هامة أثناء الربع الأخير من القرن الماضي في علم المالية السلوكية ، ومن المفترض الآن على نطاق أوسع بكثير من الماضي أن كثيراً من الأشخاص الأذكياء والعاقلين لا يتخذون بالضرورة قرارات عقلانية حول أمور المال . والحقيقة ، أن القضايا عميقة الجذور يمكن أن تؤدي بالناس إلى اتخاذ قرارات سيئة مراراً وتكراراً . يقول داني دان Danny Dunn ، مستشار الثروة الخاص بشركة ميريل لينش والأخصائي النفساني الإكلينيكي المدرب : "بعض المستثمرين مدمنون على توقيت السوق ويميلون لمطاردة العوائد بشكل يضر مصالحهم . لقد دارت أحاديث بيني وبين أشخاص قلت لهم "لقد فاتتك فرصة الاستفادة من انتعاش السوق ثلاث مرات متتالية" ويضطرني ذلك إلى إعادة توعيتهم من جديد بشأن العوائد المشكوك فيها التي يتم توليدها نموذجياً عندما تحاول أن تؤقت السوق" .

ويشير دان أيضاً إلى أنه على الجانب الأقل ضرراً في الميزان ، قد يصبح الفرد الثري متعلقاً بصورة انفعالية مفرطة بسهم معين لأن أبواه أعطياه إياه أو لأنه حصل عليه من بيع الشركة العائلية. وربما يصر على عدم بيعه برغم أن ذلك هو الإجراء الصائب من وجهة نظر التنويع .

أما على الجانب الأكثر ضرراً في الميزان فيوجد ما يصفه دان بـ "الفجوة الفكرية" - أو عدم رؤية انفعالية القرارات بشكل متعمد . إلا أن الخبر السار هو أن مفهوم العلم المالي السلوكي أصبح مفهوماً ومقبولاً بصورة أفضل وأن صناعة إدارة الثروة بدأت - كرد فعل لذلك - في اتخاذ مواقف مختلفة بشأن المحتوى الانفعالي في القرارات الاستثمارية .

والأمر الذي لا يدعو للاستغراب هو أن شركة ميريل لينش وسيتي جروب وجيه بي مورجان تشيز يقدمون جميعاً صوراً من التدريب المالي لأبناء الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة . ويقدم معسكر ميريل لينش للتدريب المالي دروساً في إدارة المحافظ وتخصيص الأصول ونقل الثروة إلى الجيل التالي وتخطيط التصرف في التركات وإدارة العمل الخيري . وينصح جيرمي أرنولد Jeremy Arnold – رئيس استشارات الثروة بمؤسسة باركليز لإدارة الثروة – بأن أفضل طريقة "لتحديد أولوياتك ... هي الجلوس وصياغة دستور عائلي . ويتطلب ذلك منهجاً منضبطاً ومن الممكن أن يستغرق القيام به 6 - 9 شهور" [6] . وعلى مستوى المكاتب العائلية ، من الممكن أن يتم استخدام استشاريين خاصين لإدارة الاجتماعات العائلية والندوات التثقيفية . وفي جميع الأحوال ، عادةً ما يكون نطاق التثقيف عريضاً ويشمل أساسيات الاستثمار وكذلك معلومات عن الأمانات (الودائع) والعمل الخيري وتخطيط التصرف في التركات .

يقول فرانكلين تمبلتون Franklin Temleton الرئيس التنفيذي لشركة جريج جونسون أن المزاوجة بين الأمانات (الودائع) والقيم والتثقيف يمكن أن تكون تحدياً كبيراً . وبالنسبة له يتمثل الهدف الأساسي وراء قراره بفتح حسابات ودائع من أجل أبنائه في إيجاد طرق لتشجيع السلوك الإيجابي على المدى الطويل . وغالباً ما تكون الاعتبارات الضريبية قضية أقل شأناً وأهمية من الاعتبارات الأبوية" . كيف يمكنك أن تمرر القيم من خلال حسابات الودائع؟ هنا يمكن لمستشاري الثروة أن يضيفوا قيمةً ضخمةً" . [7]

المشاركة في معتزلات القيم :

إن الشاغل الأكبر الذي نسمعه من الآباء هو "كيف يمكننا أن نعد أبناءنا للثروة وما التأثير الذي سيحدثه الميراث على ابني أو ابنتي" ، هذا ما تقوله ستاسي أولريد Stacy Allred ، نائب رئيس في مجموعة الصيرفة الخاصة والاستثمار التابعة لشركة ميريل لينش . ومن ضمن الأسئلة النموذجية التي تسمعها من العملاء الأثرياء :

(6) تشارلز باتشلور ، "السلالات العائلية" ، فاينانشيال تايمز ، 8 يوليو 2007

(7) مقابلة مع المؤلفين .

- كيف ينبغي علي أن أوازن أصولي بين الاحتفاظ بما أحتاجه والاشتراك مع أسرتي ومجتمعي؟
- كيف يمكنني التأكد من اطلاع أبنائي على الثروة العائلية ، ولكن دون إفشاء تفاصيل أكثر مما ينبغي؟
- كيف يمكننا التواصل مع أجيال متعددة والتأكد في الوقت نفسه من معرفة كل فئة عمرية ما تحتاج إلى معرفته بالضبط؟
- كيف يمكننا أن نرتب لنقل الثروة بحيث تستطيع الأجيال المستقبلية الاستفادة ولكن مع المحافظة أيضاً على القيم البالغة الأهمية بالنسبة لنا؟" [8]

وفقاً لكارين كلاين Karen Klein ، المديرة بمجموعة علاقات العملاء بشركة ميريل لينش ، فإن الخطوة الأولى نحو تحقيق الوضوح بشأن موضوعات التركات هذه هي التركيز على وضع خطة مالية متعددة الأجيال ومرتكزة على القيم . وتساعد مجموعة الصيرفة الخاصة والاستثمار العملاء على القيام بهذه العملية من خلال دعوتهم لحضور "معتزلات قيم" vallues retreats مدتها ست ساعات بهدف مساعدتهم على الوصول إلى لب القيم التي يأمل الآباء في نقلها إلى أبنائهم وربما حتى للأجيال القادمة .تبدأ معتزلات القيم باستبيان يركز على التحديات والفرص الانفعالية المرتبطة بحيازة الثروة . تقول السيدة أولريد : "إن الأمر يشبه نزع طبقات قشور البصلة الواحدة تلو الأخرى للوصول إلى القيم الأساسية للعائلة ثم بناء إطار يستطيعون فيه استخدام قيمهم المشتركة حول كسب المال وإنفاقه وادخاره والاشتراك فيه لاتخاذ قرارات مالية" . وفي نهاية المعتزل تستطيع العائلات توضيح قيمها وبدء عملية التواصل بوضوح مع أبنائها .

إن مثل هذا التخطيط المتأني يمكن أن يساعد الآباء على حل الأحجية الشائكة غالباً المتمثلة في متى يجب البدء في نقل الأصول للورثة - وما الكمية المناسبة الواجب تحويلها . وإذا كان ضمان وجود أبناء منتجين وذوي دافعية هو الهدف الرئيسي ، فإن الأسرة يمكن أن تقرر جماعياً أن تأجيل

---

(8) مجموعة الصيرفة الخاصة والاستثمار التابعة لميريل لينش ، "بناء تركتك : من جيل إلى الذي يليه ، تستطيع العائلات نقل الثروة - والقيم - كوسيلة للإلهام" ، الأوراق البيضاء : الاستخبارات ربع السنوية للمستثمرين المطلعين ، شتاء 2006 .

النقل يمكن أن يكون أداة تحفـيزية قوية . تعلق د. لي هوسنر قائلةً : "عـندما يتم نقل مبالغ كـبيرة أثناء سنوات بناء الحياة المهنيـة ، غالباً ما تتوقف عمـلية بناء الحياة المهنية . فإذا كـان بإمكان الأشخاص في سن العشرين أن يـحصلوا على فائدة على الودائع تعادل مـا يمكن أن يتقاضوه من وظيـفتهم الأولى ، فقد يغريهم ذلك على اختيار عدم تكريس جهودهم تماماً لبناء حياة مهنية و"اللعب" بدلاً من ذلك" .

وتلجأ بعض العـائلات حتى للاستـعانة بالعنصر الأسـاسي في الحياة المؤســسية المعروف ببـيان الرسالة لتوضيح أهدافها المالية والأخلاقية المتصلة بالتركة . يقول تشارلز كوليار Charles Collier، كبير مستشـاري العمل الخيري بجامعة هارفارد : "إن أفضل نتيجـة لهذه العملية هي تولُّد إحساس بالالتفاف حول حلم مشترك" .

وكمثال لبيان رسالة إحدى العائلات ، كثيراً ما يستشهد كوليار بالمقطع التالي :

باعتبارنا أفراداً في هذه العائلة ، نحن نعتز ونحترم تراث عائلتنا المدني والاجتماعي والمؤسسي عن طريق دعم ومساندة مجتمعاتـنا ، كلٌ بطريقته الخاصة ، مسترشدين بمبادئ الكرم والصدق والأمانة والعمل الجاد الدؤوب من أجل تحسين حياتنا وحياة الآخرين . وسـوف نعمل بروية ونزاهـة لبث الشعور بالـثقة داخل عـائلتنا وداخل مجتمعاتنا" [9] .

تمكين الجيل التالي للأثرياء من خلال شبكات الأقران :

من الممكن أن يوفر التـرابط الشبكي للأقران معـرفة مفيدة أيـضاً . فالتحدث بـبساطة مع أناس في ظروف مماثلة والاشتراك في الأفكار يمكن أن يكون عظيم القيـمة . وتركز بعض شبكات الأقران، مثل TIGER 21 ، على الاشتـراك في الاستبـصارات الاستثـمارية ، في حين يوجد للبـعض الآخر رسالة أعرض ويركـز بدرجة أكبر على تنظيم لقاءات بين العـائلات ذات القيـمة الصافيـة المرتفعة لمناقشـة مجموعة مـتنوعة من القضـايا المالية وغير الماليـة . وتعد سي سي سي ألايانس CCC Alli-ance مجمـوعة من العائلات والأفـراد الناجحين الذين يتعاونون مـعاً بصورة منتظمـة حول أمور

(9) مقابلة مع المؤلفين .

إدارة الثروة والمكاتب العائلية ، معـتمدين على شبكة عميقة في دعـوة خبراء بارزين للتحدث عن موضـوعات مـتصلة بإدارة الثـروة ، تشمل الاسـتثمـارات والعمل الخـيري والحـوكمـة الأسرية . وتطلب تريشولد جروب Threshold Group المملوكة للمستثمر الخاص جورج راسيل من مقدمي الطلبات استيفاء بيانات استبيانات تفصيلية عن موضوعات منها القيم الأسرية . وتـركز شبكة الأقران سينرجوس Synergos ومقرها نيويورك على العمل الخيـري . أما بورصة المكاتب العائلية Family Office Exchange التي تتخـذ من شيكاغو مقـراً لها فتـدير شبكة تضم 350 عائلة في 22 بلداً تلتقي سنوياً . ووفقاً لمجلة نيـوزويك : "فإن أكثر خدمات المجموعـة شعبيةً هي Listserv التي تستفـسر فيها العـائلات من بعضها عن أمور كـالتخطيط للتصرف في التـركات وشراء الطائرات النفاثة الخاصة" [10] .

إن الأمر الذي لا يثير الدهشة هو أن أبناء الجـيل الأصغر سناً هم الذين ينضمون على الأرجح لجماعات الأقـران هذه ، وذلك لأن الأبناء ذوي القيمة الصافيـة المرتفعة كثيراً ما يشـعرون بمشاعر إحباط مـحددة تجاه آبائهم أو ثروة آبائهم ، ولكنهم قد يجمـحون عن التعبيـر عن تلك المشاعر في حضور أقرانهم غـير الأثرياء الذين قد يشعرون بالامـتعاض أكثر من شعورهم بالـتعاطف . يقول أحد المسـتشارين مـعلقاً على الشـعبيـة المتصاعـدة لشبكات الأقران هذه : "يسـتطيع أبناء الأثرياء التعبير بحرية عن مكنون صدورهم لأن كل الجالسين حول المائدة في نفس الوضع" .

يقول ألـبرت لي Albert Lee ، رئيس مـيـريل لينش التنفيـذي لتـايوان وأحـد المستـشـارين المخضرمين للأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفـعة في آسيا أنه شاهد شبكات الأقران تظهر من تلقاء نفسـها بفضل ندوات التوعـية التي عقـدتها ميريل لينـش للأفراد الآسيويين ذوي القـيمة الصافـية المرتفـعـة في هونج كـونج . "إن هذه الشـبكات يمكن أن تعـمل بمثـابة شبكـات ممتازة لعـلاقـات واتصالات الأعمال بالنسبة للشباب ذوي القيمة الصافية المرتفعة المهتمين بتكوين ثروة خاصة بهم أكثر من اهتمامهم بالعيش اعتماداً على أصول آبائهم المتراكمة ببساطة" .

(10) إميلي فـينسات وجـيان براونيل ، "حـياة العزلة : كـيف يجد الأشـخاص فـاحشو الثـراء طرقاً جـديدة لعزل أنفسهم" ، نيوزويك ، 12 أكتوبر 2007 .

في نهاية المطاف ، يجب على كل عائلة ثرية أن تستخدم التثقيف والتوعية لتنمية رأس مالها الفكري والمزاوجة بينه وبين رأس المال المالي . وقد بات من المسلم به على نطاق أوسع أن صناعة إدارة الثروة في حاجة إلى النظر للتثقيف والتوعية المتصلة بالثروة نظرةً أكثر شمولاً ، وأن الغرض الأساسي لها هو تحسين وزيادة رفاهة أفراد الأسرة على كل المستويات - وليس فقط مساعدة الجميع على الاستفادة من عوائد مالية أفضل أو أكثر استقراراً .

إن الدرس المستفاد بالنسبة للأفردا ذوي القيمة الصافية المرتفعة هو أن توعية وتثقيف أبنائهم بشأن الثروة مسألة جوهرية - والنتيجة المحتملة لذلك هي ثروة عائلية يمكن أن تدوم عقوداً أو ربما قروناً . وفي النهاية يجب الموازنة بين المخاوف من أن تؤدي معرفة الثروة إلى تثبيط عزيمة ومعنويات الأبناء والحاجة لإعدادهم لليوم الذي ستؤول فيه هذه الثروة إليهم . علاوة على ذلك ، فإن إخفاء حقيقة أحد الظروف التي تمر بها العائلة نادراً ما ينجح على المدى الطويل ، ويمكن أن يأتي بنتائج عكسية إذا أصاب الأبناء الشعور بالإحباط أو السخط والاستياء ؛ ظناً منهم أن آباءهم يخفون عنهم أسراراً .

الاستعداد لنقل الثروة العظيمة :

في العقود المقبلة ، من المتوقع أن يستلم ويرث الشباب في الولايات المتحدة مبالغ مالية طائلة ، حيث تشير التقديرات المتحفظة إلى أنه بحلول عام 2053 سيتم نقل أصول بقيمة 41 تريليون دولار في الولايات المتحدة وحدها . وفي بعض مناطق العالم ، سوف يؤدي انكماش عدد السكان إلى تركيز الثروة . وفي الصين سيكون من المألوف أن تتقاسم مجموعة من أربعة أجداد الثروة مع حفيد واحد فقط .

لا تخطئ الفهم - فمعظم نقل الثروة هذا يحتمل أن يذهب إلى أفراد الأسرة . فحتى مع عناوين الصحف الرئيسية التي تطالعنا مؤخراً عن تصاعد الإنفاق الخيري ونموذجي بيل جيتس ووارين بافيت البارزين ، إلا أن ميل الآباء لترك الجزء الأكبر من أصولهم لأبنائهم راسخ بقوة في

معظم الثقافات - إن لم يكن في الطبيعة البشرية عموماً - لدرجة أن الأنماط السائدة من المستبعد أن تتغير بصورة درامية في المستقبل المنظور . وقد وجد تقرير الثروة العالمية لسنة 2006 أن 84% من الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة متزوجون ، و83% من الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة لديهم أبناء وأن أكثر من ثلاثة أرباع ثروة الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة يتوقع أن تذهب مباشرةً إلى أبنائهم .

بعبارة أخرى : سيشتد الطلب على تخطيط نقل الثروة والتصرف في التركات في المستقبل القريب وينتظر مديري الثروة عمل "كثير" . وطبقاً لمسح لمديري العلاقات تم القيام به من أجل تقرير الثروة العالمية لسنة 2007 ، يعتبر 56% من الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة مستعدين بدرجة غير كافية في حين أن 2% فقط من هؤلاء الأفراد يعتقد أنهم مستعدون تماماً . ولذلك فإنه مع قيام الأفراد بالتخطيط لمستقبلهم ، سيبدأ المستشارون الماليون من خلال العمل على هذه الموضوعات الآن - في معالجة قضايا مستقبلية .

وضع خطة لنقل الثروة :

وفقاً لمؤسسة IFF للمستشارين الماليين IFF Financial Advisors ، يجب الإجابة عن عدد من الأسئلة الرئيسية من جانب كل عائلة ثرية تستعد لنقل الثروة للجيل التالي :

1- ما هي أهدافي من أجل أفراد الأسرة وما هي الموارد المتاحة أو اللازمة؟

2- ماذا سيكون تأثير التخطيط الذي أقوم به؟

3- كيف ينبغي توزيع الأموال في الوقت الذي لا يزال فيه ابني قاصراً أو في المدرسة؟

4- كيف ينبغي توزيع الأموال حالما يصبح ابني بالغاً ويُتم دراسته (أو يترك الدراسة) في سن معينة؟

5- متى ينبغي علي أن أبدأ في توزيع أصل رأس المال للابن مباشرةً؟

6- من ينبغي أن يكون مسئولاً عن إدارة أصول المودعة في حساب أمانة أبنائي (الأبوان؟

الأشقاء؟ الشريك في العمل؟ صديق؟ بنك؟ مستشار مالي؟)

7- هل ينبغي أن أسمح لابني بأن يصبح أميناً على حساب الأمانة الخاص به؟

8- هل ينبغي علي أن أوزع تركتي بالتساوي بين أبنائي؟

(هذا السؤال غير وارد في الشريعة الإسلامية التي تقضي بأن للذكر مثل حظ الأنثيين) .

9- كيف أحمي تركتي من المخاطرة - القانونية ، المالية ، الوفاة ، المرض ، العجز ، الكوارث ، الحوادث؟

10- هل أضع خطة لإدارة الثروة أو توزيعها (سواء من خلال وصية أو حساب أمانة)؟

استعداداً لاقتناص هذه الفرصة ، يجب على المستشارين الماليين أن يدركوا أنهم ليسوا عادةً الاختيار رقم واحد بالنسبة للأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة كمصدر للتوجيه والإرشاد بشأن نقل الثروة . فمحامو حسابات الأمانة والتركات ومحامو الضرائب والمحاسبون يعدون تقليدياً أخصائيي نقل الثروة الأكثر طلباً .

وقد نظمت شركة ميريل لينش ندوات توعية خصصت لموضوع نقل الثروة في جميع المناطق الرئيسية - أمريكا اللاتينية ، أمريكا الشمالية ، أوروبا وآسيا - المحيط الهادئ . وتؤدي مثل هذه الندوات نموذجياً غرضاً مزدوجاً :

1) بناء الثقة بين الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة والمستشارين الماليين حول قضايا نقل الثروة . 2) مساعدة المستشارين على بناء علاقات الألفة والمودة والتقارب مع الجيل التالي ، وتلك خطوة جوهرية نحو الاحتفاظ بالعلاقة الأسرية بعد حدوث النقل .

إن الاحتفاظ بحسابات الوارث يتطلب الموازنة الدقيقة بين الاحتياجات الاستثمارية ودوافع الفرد الحالي ذي القيمة الصافية المرتفعة والواهب - ناهيك عن الواقع المالي للبنك الذي لا يستطيع أن يقدم خدمة قفاز ذهبي لكل وريث . ويقدم بنك إيه إن زد الذي يعمل به مايكل سادي العملاء إلى خمس فئات :

- أهم مائة عائلة .

- ملاك منشآت الأعمال .
- كبار المستثمرين / المتقاعدين .
- المديرون التنفيذيون العاملون في أكبر وأهم مائة شركة مسجلة في البورصة .
- العاملون المهنيون (الشركاء في شركات المحاماة والمحاسبة والعاملون في مهنة الطب) .

في كل حالة ، يتم التعامل مع أبناء هؤلاء العملاء بصورة مختلفة . فإذا كان الابن فرداً في واحدة من عائلات الفئة الأولى (أهم مائة عائلة للشركة) ، تتم معالجة كل القضايا المالية بواسطة بنك خاص دون طرح أي أسئلة . أما في حالة تخرج ابن لمدير تنفيذي في الجامعة - من ناحية أخرى - فسوف يرتب المصرفيون الخاصون لتعريف الابن بالعاملين المهنيين الماليين الآخرين في إيه إن زد (ANZ) خارج البنك الخاص .

لكي يحتفظوا بأعمال الورثة ، يجب أن يثبت المستشارون للشباب ذوي القيمة الصافية المرتفعة أنهم لا يعتنقون فلسفة استثمارية واستراتيجية لإدارة الثروة تنتمي إلى "المدرسة القديمة" . ويجب أن يدرك المستشارون الماليون أن كثيراً من الأفراد اليافعين ذوي القيمة الصافية المرتفعة سوف يتعاملون مع الاستثمار بصورة مختلفة ولذا قد تختلف احتياجاتهم المتصلة بإدارة الثروة اختلافاً درامياً عن احتياجات آبائهم .

على سبيل المثال ، سيكون للجيل التالي من الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة منظور دولي جداً أكثر بكثير من الجيل السابق . ويعود السبب في هذا الاتجاه إلى أن الاتصال والسفر الدولي أصبحا أيسر بفضل الإنجازات التكنولوجية الحديثة . ويعيش ويعمل أفراد الأسرة - حتى أولئك الذين يزاولون نشاطاً تجارياً واحداً - على مسافة بعيدة من بعضهم ، بل وربما توجد لهم منازل في بلدان ومناطق متعددة . هناك نوع من أنواع شتات الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة يتطلب من هؤلاء الأفراد ومستشاريهم إدارة الثروة بشكل لا يغطي فقط المكان الذي يملكون فيه محل إقامتهم الأساسي ، بل مكان يمارسون فيه الأعمال ، ويمتلكون المنازل وتوجد لهم فيه أسرة ويسافرون له .

إن الجيل التالي أذكى تكنولوجياً بالفعل من آبائهم وأكثر منهم تمكُّناً وارتباطاً بالتكنولوجيا .

ويسهم ذلك في تكوُّن منظور أكثر حنكةً وتطوراً لديهم ولكنه أيضاً يخلق درجة أكبر من نفاد الصبر حيال مستوى الخدمة المقدمة لهم حالياً من جانب مستشاريهم .

إن ثمة احتمالاً أقل أن يتقيد أبناء الجيل التالي بتقاليد وأعراف الشركات المالية لآبائهم - سواء كانت بنكاً خاصاً تقليدياً ، أو بوتيكاً أو بوتيك صيرفة خاصة مندمج ضمن شركة ذات نطاق عمليات عالمي .

يؤكد إدوارد برنارد Edward Bernard ، نائب رئيس مجلس إدارة شركة ت . راو رايس الذي التحق بالشركة في 1988 ويشغل منصب مدير خدمات الاستثمار منذ 2006 أن أبناء الأفراد المعاصرين ذوي القيمة الصافية المرتفعة "يكبرون في سياق عالمي" . وهو يتنبأ بأنه في الولايات المتحدة ، سيبدأ المزيد من شباب العاملين المهنيين في تمضية بعض حياتهم المهنية في الخارج ، كما كان الحال لسنوات بالنسبة للبريطانيين والأستراليين .

يقول السيد برنارد أن الإنترنت تلغي أيضاً الحدود القومية أو على الأقل تجعلها تبدو أقل أهمية بكثير عندما يتعلق الأمر بجمع المعلومات والاستثمار . "إن الـ URL هو الـ URL ، بغض النظر عن البلد الموجودة فيه الشركة . وبمرور الزمن ، سوف يعكس السلوك الاستثماري هذه الحقيقة . فإن كنت - في حياتك اليومية - تفكر من منظور عالمي ، فسوف يكون سلوكك الاستثماري عالمياً" [11] .

إدراك التنوع الإقليمي :

ذكر تقرير الثروة العالمية لسنة 2007 أن 83% من مديري الثروة قالوا إن الورثة يريدون احتكاكاً أكبر بالاستثمارات الدولية وقال 76% إن الورثة سوف يطلبون إمكانية خدمتهم في مناطق جغرافية متعددة - مما يشكل ميزة كبيرة محتملة بالنسبة للمؤسسات العالمية . وما يؤكد هذا الاتجاه الدولي هو أن 19% من الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة لهم أبناء يعيشون في الخارج ، الأمر الذي يجعل النقل والإدارة الدولية للأصول شيئاً مؤكداً بالنسبة لعدد كبير من الأفراد المستقبليين ذوي القيمة الصافية المرتفعة .

(11) مقابلة مع المؤلفين .

إن هؤلاء الأفـراد الأصـغـر سناً والأكثـر إقبـالاً على تحـمل المخـاطر الذين يجـوبون العـالم سيجـبرون المستشارين والمؤسـسات التي يعملون لحسابهـا على امتلاك نظرة عالميـة متكاملة قادرة على الاتصال والتنسيق بشكل مرن وفعال . وسوف تكتسب القدرة على دخول أسواق عديدة من خلال نموذج خدمة موحـد ، وليس من خلال مديري علاقات متعددين ، أهميةً حـيويةً . كما يبدو محتـملاً أن هؤلاء الأفراد الأصغر سنـاً ذوي القيمة الصافـية المرتفعة سيـشاركون أكثـر في عملية الاستثمار ويدفعون بذلك المستشارين إلى توسيع نطاق المنتجات الدولية وابتكار منتجات جديدة .

يقول فيكتور تان Victor Tan ، مدير إدارة الثروة بفرع مـيريل لينش في هونج كونج أنه لاحظ وجود اتجاه متنامٍ في آسيا : قيام أبناء رجال الأعمال الأثرياء بشغل مناصب خارج الشركة العائلية بهدف اكتساب خبرة ومنظور أعرض قبل العودة إلى الوطن لتولي مقاليد الأمور .

ويمنح هذا المسار المهني الأبناء الفرصة لكي يثبتوا أنفسهم خارج الملاذ الآمن المتمثل في الشركة العائلية ويمكن أن يعزز ثقتهم في أنفسهم ومهارات اتخاذ القرار لديهم . والمحصلة النهائية هي أن أبناء رجـال الأعمـال الأثرياء لم يعـودوا – بوجـه عام – يجـدون صـعوبةً فـي تولي شئـون إدارة الشركة العـائلية ، فقد أصبحـوا أكثر حنكةً وفطنةً وأفضل استعـداداً . ومن الممكن أن تتحول هذه التحديات إلى فرص من خـلال تغيير منهجهم الاسـتثماري وجعلهم يأخذون بمنظور أكـثر عالميةً بصورة جوهرية .

تقول دارسي بيرك Darcie Burk ، رئيس قطاع إدارة الثروة لأمريكا اللاتينية بشركة ميريل لينش ومقـره ميامي ، إن مـديري الثروة يراقـبون عن كثب الـتغيـرات التي بدأت تطرأ على نصف الكرة الأرضية الجـنوبي ويستشرفـون المستقبل . ونقل الثـروة بين الأجيال جارٍ هناك بالفـعل ، حيث بدأ الأفراد الأصغر سناً ذوو القيمة الصافية المرتفعـة ، الذين حصل كثير منهم على درجة الماجيستير في إدارة الأعمال في أمريكا الشمالية وأوروبا وعادوا بمنهج استثماري أكثر جرأةً بكثير من آبائهم ، في إدارة ثروة العائلة بفاعلية . إنهم مرتاحون أكثر للاستـثمار في حقوق الملكية – وهي فئة أصول ينفر منها آباؤهم – وهم بوجه عام أكثر حنكةً وتفتحاً ذهنياً عندما يتعلق الأمر بالمنتجات المبتكرة .

قبل عشر سنوات - تقول السيدة بيرك - ركز معظم الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة في أمريكا اللاتينية على المحافظة على رأس المال وكانوا على استعداد لقبول عوائد أقل مقابل ضمان أصل رأس المال . إلا أن هذا الوضع آخذ في التغير بسرعة مع سعي الجيل التالي لدخول أسواق حقوق الملكية والمنتجات المكيّفة وفقاً لاحتياجات العملاء Structured Products التي تنطوي على بعض المخاطرة من حيث أصل رأس المال ولكنها تتيح فرصاً محتملة أكثر بكثير . لقد أصبحت مراكمة الثروة وليس الحفاظ عليها هدفهم الواضح .

فهم الفروق في النوع :

إلى حد كبير ، تعكس اتجاهات الفروق في النوع التي تشكل إدارة الثروة اليوم الأولويات الخاصة بالنساء الثريات ، من الإدارة الشاملة إلى التركيز على التعليم . تقول أليسا مودير Alyssa Moed-er - مستشارة ثروة خاصة بشركة ميريل لينش - "إن التعليم مهم بكل تأكيد . فالنساء على استعداد لاستثمار وقت أطول مقدماً لكي يفهمن ما يفعله المستشار المالي ، وما إن يبلغن مستوى الراحة ذاك حتى يصبحن مستعدات عادةً لتنفيذ النصائح بحذافيرها" .

إن التأثير العميق للنساء على إدارة الثروة ككل ينبغي ألا يكون مفاجأة هائلة . فطبقاً لمجموعة تريند سايت Trend Sight Group ، سوف تسيطر النساء بحلول عام 2010 على 60% من ثروة الأمة أو ما يعادل 22 تريليون دولار . في الوقت نفسه ، تنشئ النساء منشآت أعمال جديدة بضعف معدل الرجال (يبلغ عدد مالكات منشآت الأعمال في الولايات المتحدة اليوم 10 ملايين سيدة) وسوف تتولى 90% من النساء مسئولية إدارة أصولهن بمفردهن في وقت ما خلال عمرهن. ولا عجب إذاً أن أولوياتهن بدأت تصبح أولويات الصناعة .

برغم أن النسب المئوية للنساء الثريات هي الأعلى في أمريكا الشمالية وأوروبا ، إلا أن أعدادهن آخذة في التنامي في آسيا . وطبقاً لتقرير ثروة آسيا - المحيط الهادئ لسنة 2007 ، تشكل النساء 43% من الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة في تايوان ، و38% في الصين ، و 34% في

هونج كونج ، و 27% في اليابان ، 22% في سنغافورة ، 22% في أندونيسيا ، 19% في كوريا الجنوبية ، 15% في أستراليا و 12% في الهند .وتشير السيدة مودير إلى أن النساء يشكلن عوامل قوية محركة لاتجاه إدارة الثروة . فهن يملن للنظر للثروة على أنها آلية لتحقيق أهداف أعرض ويردن من مستشاريهن تبني نظرة لكامل ظروفهن الشخصية والعائلية والمنزلية . ليس الأمر أنهن يردن منتجات وخدمات مختلفة عن الرجال بقدر ما يردن نموذجاً خدمياً مختلفاً . أولاً : هن يرغبن في جعل حياتهن أسهل ولذا فهن أكثر ميلاً لتقبل علاقة مالية أساسية واحدة من الرجال . وثانياً : هن يقدرن قيمة الترابط الشبكي والحصول على مختلف أنواع الخبرات من خلال تلك العلاقة الأساسية .

في حين أن النساء لا يردن بالضرورة منتجات وخدمات مختلفة عن الرجال ، إلا أن من الصحيح أن تحدياتهم مختلفة قليلاً ، فمتوسط عمر الترمُّل في الولايات المتحدة 55 سنة وعمر النساء أطول من عمر الرجال بـ 4,5 سنة في المتوسط . ولذا فإن النساء يجب فقط أن يخططن بحكمة لكي يتسنى لهن الاعتماد على استثماراتهن في حياتهن الأطول بل يجب عليهن أيضاً أن يكن مستعدات لإدارة مواردهن المالية بمفردهن و - في حالات متزايدة - إدارة الموارد المالية لآبائهن كذلك .

في ضوء سعيهن بقوة لكي يكن محنكات مالياً ، من الممكن أن يمضي المستشارون مبدئياً وقتاً أطول مع أنثى ذات قيمة صافية مرتفعة منه مع ذكر ذي قيمة صافية مرتفعة لبدء العلاقة . والوقت المنفق ربما يستحق ذلك إن كان سيؤدي إلى إقامة علاقة أطول وأكثر استقراراً بين المستشار والعميلة . وكمت هو الحال مع الكثير من العلاقات ، فإن هناك قاعدة تقول "إن النساء أقل تقلباً من الرجال وأقل منهم اهتماماً بالمنتج المبتكر التالي" . وتقول السيدة مودير : "إن ذلك سلوكاً نمطياً ولكنه سلوك نمطي سليم . فالنساء أكثر توجهاً نحو العلاقات وهن يقدرن قيمة الاتصال أكثر" .

تميل النساء أيضاً لاكتساب الخبرة من أكبر عدد ممكن من المصادر . إنهن يردن الوصول إلى أفراد ومؤسسات أخرى . وفي الماضي كان من الممكن أن يكون مستشار المرأة الثرية مستشاراً مالياً أو

محاسباً أو محامياً . أما اليوم فغالباً ما تلتمس النساء مشورة الخبراء في الفنون ومستشاري العمل الخيري واستشاريين للمساعدة في تعليم أبنائهن والتحاقهم بالجامعة وحتى معالجين نفسيين . "إن النساء يحببن الاشتراك في الممارسات الأفضل . إنهن يحببن أن يستمعن لتجارب الآخرين" .

الحفاظ على التركة العائلية :

بوجه عام ، تدرك العائلات الثرية بصورة متزايدة أن مفهوم الإدارة الشاملة للثروة يتصل بكل شيء تفعله فيما يتعلق بموضوع تناقل الثروة العائلية بين الأجيال . وإذا كانت العائلات تقوم بتوعية أبنائها بصورة أفضل بالتأثير طويل المدى للثروة على حياتهم - أو تقوم بإسناد مهمة توصيل هذه المعرفة للغير - فإن العملاء يكتسبون أيضاً درجة جديدة من الحنكة والفطنة بشأن الحقوق والمسئوليات والمزايا والتحديات التي يتمتع بها ويعاني منها جمهور الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة والفائقة الارتفاع في العالم . وتتجلى اتجاهات إدارة الثروة هذه في أوضح صورها في مجال العمل الخيري حيث تتفاعل قضايا القيم والتركة والأخلاق والخدمة الاجتماعية والمصلحة الذاتية جميعاً على نحو يسبب آثاراً وتداعيات عميقة على تطور مجتمعنا المشترك على المدى الطويل .

الفصل الثامن

العمل الخيري الجديد : الانخراط القائم على المبادأة

العطاء من أجل غرض معين :

في عام 2007 ، بيَّن تقرير الثروة العالمية بالتفصيل التبرعات الخيرية للمرة الأولى ، مشيراً إلى أن الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة تبرعوا بمبلغ قياسي قدره 285 مليار دولار - وهو مبلغ مبلغ ضخم بلا ريب ولكنه يشكل 1% فقط من إجمالي القيمة الصافية لهؤلاء الأفراد وقدره 37,2 تريليون دولار أمريكي . وسط هذا السخاء الخيري النسبي ، برزت أدلة وفيرة على أن سلالة جديدة من المتبرعين ذوي القيمة الصافية المرتفعة ، الذين كانت الأغلبية الساحقة منهم رجال أعمال عصاميين ، تتوق لترك بصمة على مجال العمل الخيري ولكنها تطلب درجة غير مسبوقة من المساءلة من متلقي الهبات والمنح الخيرية . وقد ارتفع حجم الأصول المدارة في الصناديق العاملة وفقاً لنصائح المتبرعين donor - advised funds - والتي تسمح للأفراد الأثرياء بتوجيه تبرعات معفاة من الضرائب لقضايا نبيلة - بنسبة 50% ليصل إلى 4,9 مليار دولار خلال الفترة من 2003 إلى 2005 . وقد كان من ضمن العوامل الهامة التي أسهمت في حدوث تلك الزيادة الارتفاع الملحوظ في النشبة المئوية للأشخاص الذين تزيد قيمتهم على 30 مليون دولار (17%) الذين تبرعوا بأكثر من 10% من مجموع ثروتهم . (أكدت هذا الاتجاه صحيفة كرونيكل أوف فيلانثروبي التي ذكرت أن 21 أمريكياً تبرعوا بما لا يقل عن 100 مليون دولار في العام الماضي ،

مقارنةً بـ 11 في 2005) . وبحلول عام 2006 ، كانت هذه الموجة من المحسنين المعـاصرين يتبرعون بمبالغ قياسية للمؤسسات الخيرية ويصرون في الوقت ذاته على رؤية "أموالهم تُنفق بحكمة" [1] .

دروس في العمل الخيري من أحد أكثر الرجال ثراء في بريطانيا العظمى :

يعلق دوق وستمنستر ، أحد أبرز أفراد هذه الطبـقة الجديدة المؤلفة من "رجال أعمال ناشطين" (وهو ليس فقط أحـد أكثر الرجال ثراءً في بريطانيـا بل أيضاً رجلاً أفنى حيـاته في البذل والعطاء الخيري) مؤيداً على الظاهرة الحديثة نسبياً وهي "أن المتـبرعين إجمالاً يظهرون قدراً أكبر بكثير من الاهتمام باكتـساب فهم حقيقي للأوجـه التي يتم استخدام وقتهم وأموالـهم ورأس مالهم البشري والمالي فيها" .

متحدثاً من مكتب متواضع تقع خارجه ردهة مرتفعة السقف بمكتب عزبة إيتون Eaton Estate Office الواقع في وسط عزبة مســاحتها 11 ألف إيكر بالقرب من تشيستـر في انجلترا تملكها عائلة جروسفـينور منذ أواخر القرن الخامس عشـر ، يصر الدوق على عدم وصفه "بـالمنخرط في العمل الخيري" بل كفرد يكرس وقته وماله لإقامـة صلات جديدة ومنتجة بين الصناعة الخاصة والنهوض بالمجتمع وتحسين أحواله .

إن أفضل مصطلح يصف دوره كمصدر إلهام وتحـفيز لهذه السلالة الجديدة من "المنخرطين في العمل الخيـري - رجال الأعمال - الناشطين" هو "رجل الأعـمال الاجتمـاعي" ، وإن كانت شدة تواضعـه ستمنعه من تسـمية نفسـه بهذا الاسم . وينعكس اهتـمامه الشديد بالجـمع والمزاوجة بين أفضل جوانب الأعـمال والعمل الخيري في وصـفه لمجهوداته بأنها "مـسئولية اجتـماعية مؤسـسية فردية" . يؤكد الدوق إن ازدياد الـتركيز على المساءلة وكـفاءة تقديم العون الذي نشـهده اليوم لن يحقق إلا النفع والخير حيـث أن هذا الأسلوب الأكثر حماساً وحيـويةً في العمل الخيري يميل إلى جعل العمل الاجتماعي قوة أكثر فائدةً وإيجابيةً لمصلحة المجتمع بأسره .

يعتقد على نطاق واسع أن أصول مصالح الأعمال الشـاسعة والمتنامية بسرعة التي تشكل عزبة

(1) مارك كوبلي ومايك فوستر ، "العمل الخيري يصبح إحدى فئات الاستثمار" ، فاينانشيال نيوز ، 16 يوليو 2007 .

جروسفينور اليوم تعـود إلى تركة جلبرت لوجروسفينور – وهو اسم ترجمته "كـبير الصيادين – الذي خدم بإخلاص ويليام الفـاتح كرئيس للصيد . وقد آلت عزبة إيتـون إلى الأسرة حينما تزوج رالف جروسفـينور من جوان وريثة العزبـة في عهد حكم هنري الثامن . لكن مـعظم ثروة العائلة نتاج قيام أسلاف جـروسفينور بتملُّك وتطوير وإدارة 300 إيكر من الأرض في لندن قامت الأسرة بعد ذلك بتحويلها بذكاء إلى حي ما فير وبلجرافيا الراقيين اليوم ولا تزال تتولى صيانتهما .

لقد سار جيرالد كيـفينديش جروسفينور Gerald Cavendish Grosvenor – دوق وستمنستر السادس – على خطى سلفـه المرموق دوق وستمنستـر الأول في مجال العمل الخـيري . وفي عام 1874 ، قامت الملكة فيكتوريا بترقية هيولوباس جروسفينور من ماركيز وستمنستر إلى دوق تقديراً لمسيـرته المتميزة كـواحد من رواد العمل الخـيري في البلاد . وأمضى الدوق الأول وقـتاً طويلاً في تحسين حياة الأشخاص الأقل حظاً .

واليوم يؤدي الدوق الحالي – سيراً على النهج الذي أرسته الأجيال السابقة في عائلته – ببراعة دوراً ثلاثياً كـ 1) واحد من أغنى الرجـال في بريطانيا 2) جندي مخلص فـي خدمة التـاج (حيث شغل منصب مساعد رئيس أركان الدفاع (الاحتياطي وطلاب الكلية الحربية) و 3) رجل متفانٍ في ممارسة العـمل الخيـري . إلا أن هذا الرجل الأريستوقـراطي المنتمي إلى القـرن الحادي والعـشرين يجمع – على عكـس أسلافه – بين التـزام شخصي عـميق بالعمل الخـيري والتزام شـخصي على نفس الدرجـة من العـمـق بالتـجـارة . فـهـو لا يشـغل فـقط منصب رئيـس مـجلس إدارة "أمناء جروسـفينور" ، وهم حملة أسـهم في محـفظة واسعة للاسـتثمـار والتطوير العقاري فـي بريطانيا وأيرلندة وكندا والولايات المتحدة وآسيا ، بل هو أيضاً عضو في مجالس إدارة عشرات المؤسسات الخيرية التي يشجعها بفاعلية على إدارة نفسها على نمط إدارة الأعمال .

في حين يبدي الدوق ارتيـاحاً لهذا الاتجاه نحو المسـاءلة والعقلانية الأكبـر في قطاع المنظمات التي لا تعمل بهـدف الربح ، يعزو ازدياد الإقبال على العـمل الخيري في أرجاء العالـم إلى العجز المزمن من جـانب الحكومات ابلـلدية والإقليمـية والقـوميـة (بالإضـافة إلى المؤسـسات مـتعـددة

الأطراف كمنظمة الأمم المتحدة والبنك الدولي) عن حل مشكلات العالم الاجتماعية . وتضم القائمة الطويلة للآفات الاجتماعية التي أنفق عليها شخصياً قدراً كبيراً من رأس المال الاجتماعي والبشري والمالي الشخصي التبرعات الخيرية الخدمية (التي يستفيد منها أولئك الذين خدموا في القوات المسلحة لجلالة الملكة وأسرهم) ، والفقر عميق الجذور في المناطق الحضرية والريفية والجرائم العنيفة وإساءة معاملة الأطفال وإدمان المخدرات وإساءة استخدام الممتلكات . ويشيد الدوق شخصياً بدخول عدد من المليونيرات والمليارديرات العصاميين مؤخراً مجال العمل الخيري، وذلك لأنه لا أمل في أن يطور ميدان العمل الخيري نفسه لمواجهة متطلبات القرن الحادي والعشرين إلا إذا تحداه قطاع الأعمال علناً وبشكل صريح أن يكون أكثر شفافيةً وإنتاجاً .

ويرى دوق ويستمنستر أن الجانب الأكثر إيجابيةً في هذا التطور هو ضخ أفكار ومثل عليا متصلة بالأعمال أحدثت ثورةً في عالم العمل الخيري المتسم بضيق الأفق والمحافظة العنيدة وجعلته مهيأً بصورة أفضل للتعامل مع المشكلات الصعبة في قرن جديد ينذر بأن يكون أكثر تعقيداً من أي قرن سبقه . يقول الدوق : "إن المنخرطين في العمل الخيري اليوم قادرون على تبني نظرة طويلة المدى لن أو لا تستطيع الحكومات تبنيها . إنهم قادرون على التخطيط والتصرف بكفاءة وذكاء والاهتمام بقضايا المساءلة التي إما تتجاهلها الدولة أو تفتقر للرغبة في أو القدرة على التصدي لها" .

يتذكر الدوق أنه قبل ثلاثين "كان المنخرطون في العمل الخيري يقنعون بتحرير شيك وكفى" . لكن هذا الحال لم يعد مقبولاً اليوم ، ويعود السبب في جانب منه إلى أن هذا الأسلوب السلبي يسيئ إلى قضية العمل الخيري ذاتها . ومن الأمثلة الرئيسية على هذا الاتجاه الأسلوب الذي اتبعه عندما طُلب منه مساندة مؤسسة خيرية لرعاية الأطفال بالمملكة المتحدة . فقبل أن يقدم أي مساعدة من ماله الخاص ، انضم إلى العديد من الأصوات المنادية بقيام المؤسسة الخيرية ببيع مبنى مقرها مرتفع القيمة في لندن ، وبالتالي الحصول على مبلغ نقدي كبير يمكن تخصيصه لتلبية احتياجات الأطفال الذين تخدمهم المؤسسة .

ويؤكد الدوق أن ثمة تطوراً ذا صلة وإيجابياً بنفس الدرجة وهو أن عدداً لا بأس به من زملائه

المنخرطين في العمل الخيري والذين اكتسب كثيرٌ منهم تدريباً وخبرة تنظيمية عبر سنوات طويلة . يقدمـون - في بعض الأحيان بدلاً من الدعم المالي ولكن في أغلب الأحـيان بالإضافة له - خـبرةً إدارية وتسويقية .

فيمـا يتعلق بتقديم النصح والمشـورة للمنخرطين المرتقبين في العـمل الخيري ، يرى الدوق أن أهم شيء هو "أن يدعم الناس المنظمات الخيـرية التي تعني شيئاً لهم شخـصياً" . وعلى الرغم من عدم كونه مـتبرعاً سخـياً للجميعـات الخيرية الطبيـة كقاعدة ، إلا أنه يدعم جمـعية خيرية قـومية لرعايـة مرضى الدرن (السل) لأن والدته التي كـانت عازفـة بيانو مـوهوبة أصيبت بـهذا المرض . ويؤمن الدوق إيماناً قـوياً بضرورة قيـام الشركات الخـاصة بمساندة ودعم المـيول والمساعي الخـيرية لموظفيهـا ، مدللاً على ذلك بمثال لمسَّاح أراضٍ في مجـموعة ممتلكات جروسفـينور يعتني بمحفظة ممتلكات جمعية إسـعاف سانت جون في وقت فراغه بسبب عدم استطاعة الجـمعية تحمل تكاليف توظيف مسَّـاح أراضٍ خاص بهـا . يؤكد جروسـفينور "أن منشـآت الأعمال يجـب أن يكون لها السبق في تشجيع ممارسة موظفيها للعـمل الخيري ، مشيراً إلى أن إدارات الموارد البشرية ينبغي أن تعلم ما يقوم به الموظفون في ميادين العمل الخيري وتتـخذ خطوات ملموسة لتقدير قيمة مثل هذه الأنشطة بالنسبة للشركة .

الالتزام بالأموال والمطالبة بالمساءلة :

لقد بدأ أغنى الأفـراد يشركون المؤسـسات الخيـرية في ثرواتهم في عصر الثـروة الحالي ، برغـم أن بعضـهم لم يفعل ذلك أبداً . ويطالب كثيـرون منهم ، خلافاً للعـرف السائد ، بأن يكون لهـم رأي ودور مباشر في كيفية تخصيص الأموال التي يتبرعون بها لأوجه الاستخدام المختلفة .

وفي عام 2007 ، حتى كارلوس سليم هيلو من المكسيك الذي يعـتقد أن ثروته من الاتصالات عن بعد التـي تقدر بـ 68 مليـون دولار جعلتـه أغنى رجل في العـالـم ، عكس اتجاهاً خـيرياً كـان ضعيفاً سابقاً بإعلانه عن التزام يجب الاعتراف بأنه جاء متأخراً بإقامة مؤسسة للأعمال الخيرية .

وتقول إحدى الروايات الصحفية :

في أوروبا أصبح جين بيير كوني Jean Pierre Cuoni ، رئيس مجلس إدارة البنك الخاص إي إف جي إنترناشيونال EFG International مساندا بارزاً لمنظمة الحق في اللعب ، وهي منظمة تدعم وتشجع برامج الرياضة واللعب الموجهة للأطفال الفقراء في العالم النامي . ويقوم رجل الصناعة البلجيكي البارون جاي أولينز Bar-on Guy Ullens ببيع جزء من مجموعة مقتنياته الفنية لتمويل العمل الإنساني ، ويشمل ذلك دار أيتام في كتاماندو . ويتبرع أنيل أجاروال Anil Agarwal رئيس مجلس إدارة شركة فيدانتا ريسورسز بمبلغ مليار دولار أمريكي لبناء جامعة هندية على نمط جامعة هارفارد . وأكد المستثمر - الناشط كريس جون Chris John هذا الشهر أن صندوق التحوط المملوك له - صندوق استثمار الأطفال - تبرع بـ 460 مليون دولار للأعمال الخيرية في العام الماضي . ويعتزم بيتر كروداس Peter Crud-das مؤسس المجموعة المالية سي إم سي ماركيتس CMC MArkets التبرع بـ 200 مليون دولار للجمعيات الخيرية لمساعدة الشباب [2] .

وقد لاحظ كثير من المراقبين أن الاتجاه الذي يشيد به وستمنستر وآخرون في شريحة المليارديرات يعيد للأذهان الحقبة الفيكتورية التي عاش فيها سلف الدوق الحالي - دوق وستمنستر الأول - عندما تركزت كبالغ مالية ضخمة مولّدة بواسطة الصناعة والتجارة في أيدي قلة مختارة من الناس وكان دعم الدولة للمحرومين إما محدوداً أو غائباً تماماً . وتعمل هذه السلالة الجديدة من الناشطين المنخرطين في العمل الخيري والإنساني على التأكد من ربط كل الأموال المنصرفة في سبيل أي قضية بشروط معينة ، ومن أن هذه الشروط قوية وملزمة .

يكرِّس مركز التميُّز في التعليم العالي ومقره إنديانا بوليس ، وهو عبارة عن مبادرة قام بها عدد من الأشخاص البارزين المنخرطين في العمل الخيري (ومنهم مؤسس شركة هوم ديبوت ، برنارد

(2) نفس المرجع .

ماركوس Bernard Marcus ، والمستثمر الأسطوري السير جون تمبلتون) جهوده لضمان قيام المتبرعين بفرض شروط قابلة للتطبيق من الناحية القانونية على التصرف في هباتهم ، وبالتالي تقليص حرية المؤسسات التعليمية في إنفاق مساهمات المتبرعين بشكل حاد [3] .

مقارنة الفوارق الإقليمية :

طبقاً لدراسة أجراها في 2006 مشروع جون هوبكنز المقارن لقطاع المنظمات التي لا تعمل بهدف الربح ، فقد تزعمت الولايات المتحدة جميع البلدان إذ تبرعت بـ 1,85% من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي في الفترة من 1995 إلى 2002 . وبالمقارنة تبرعت المملكة المتحدة بـ 0,84% ، والبرازيل بـ 0,29% واليابان بـ 0,22% وكوريا الجنوبية بـ 0,18% وألمانيا بـ 0,13% . وطبقاً لتقرير الثروة العالمية لسنة 2007 ، فقد تبرع الأفراد الأمريكيون الشماليون في 2006 بـ 7,6% من محافظهم ، بزيادة قدرها أكثر من 20% عن مستويات عام 2005 . ويعود السبب في هذا الارتفاع بدرجة كبيرة إلى "ازدياد وتنامي الإحساس بالمسئولية الاجتماعية بين الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة في أمريكا الشمالية" [4] . على العكس من ذلك ، أشار التقرير إلى أن المنخرطين في العمل الخيري في منطقة آسيا - المحيط الهادئ والشرق الأوسط تبرعوا بما يقرب من 11,8% و 7,7% على التوالي من قيمة محافظهم للأعمال الخيرية .

وجاء الأفراد الأوروبيون ذوو القيمة الصافية المرتفعة في المركز قبل الأخير في القائمة الإقليمية ، حيث تبرعوا بـ 4,6% فقط من ثروتهم للأعمال الخيرية . وجاء الأمريكيون اللاتينيون في المركز الأخير ، حيث قاربت نسبة تبرعات الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة في هذه المنطقة للقضايا الخيرية 3% .

وفي الولايات المتحدة ، برز اتجاهان خيريان كبيران على الساحة : يسمى الأول العمل الخيري

(3) جون هيتشنجر ، "كبار المتبرعين يتجهون لتقليص حرية الجامعات في إنفاق الهبات" ، وول ستريت جورنال ، 18 سبتمبر 2007 .

(4) نورزرن تراست ، الثروة في أمريكا سنة 2007" ، يناير 2007 ، تحليل كابجيميني .

من خلال المشروعات "venture philanthropy" والثاني "العطاء ما دام الإنسان حياً" giving while living . وبرغم الاختلاف الواضح بين الاتجاهين ، إلا أن الاثنين يشتركان في عدد من العوامل المحركة الرئيسية ، من بينها حقيقة أن عدداً كبيراً جداً من الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة شباب نسبياً بالمعايير التاريخية ولديهم من الأموال ما يكفي للعطاء والتبرع في سن صغيرة نسبياً . ويطبق البعض الآخر من الأشخاص العصاميين المنخرطين في العمل الخيري بعض المبادئ التي جعلتهم ناجحين في الأعمال على مساعيهم الخيرية ، ولديهم من الوقت والطاقة ما يسمح لهم بالعمل بفاعلية ونشاط على تحقيق رسالة مؤسساتهم الخيرية - وفي بعض الحالات تحديدها أو تعديلها .

الاتجاه العالمي الأول : بروز العمل الخيري من خلال المشروعات

في عام 2006 ، تلقى مفهوم "العمل الخيري من خلال المشروعات" دفعةً قويةً عندما نال محمد يونس من بنجلاديش جائزة نوبل للسلام عن طريقته المبتكرة لتخفيف الفقر بين شعوب العالم الأكثر فقراً . ومن خلال بنك جرامين Grameen الذي يشغل منصباً بارزاً فيه ، أصدر السيد يونس 7 ملايين "قرض متناهي الصغر" منذ 1983 لإنشاء مشروعات قروية صغيرة - وعادة ما تكون قيمة القروض 100 دولار أو أقل وتقدم غالباً للنساء ويبلغ معدل السداد 99% . ما الذي يمكن أن تفعله 100 دولار؟ الكثير في بلدان يعيش فيها الكثيرون على أقل من دولار واحد في اليوم .

على الرغم من غضب السيد يونس من مصطلح "العمل الخيري من خلال المشروعات" ، إلا أنه على استعداد للتسليم بهدفه المعلن وهو القضاء على الفقر وإقامة مجتمع ينعم بقدر أكبر من المساواة عن طريق تقديم قروض متناهية الصغر للنساء الريفيات الفقيرات بدرجة رئيسية كوسيلة لغرس ثقافة المساءلة والاستدامة في مناطق العالم وشرائح المجتمع التي لم تترسخ فيها مثل هذه الأفكار أبداً .

وقد ذهب بعض مراقبي قطاع المؤسسات إلى حد زعم أن يونس أنشأ بذلك فئة مؤسسية جديدة تماماً - وهي فئة "المؤسسة الخيرية التي تعمل بهدف الربح" for - profit charity ، وهي عبارة عن كيان جديد مهجن ناشئ من المزاوجة بين (أو ضبابية الحدود بين) ثلاث فئات مؤسسية

تقليدية: 1) الحكومة 2) قطاع المنظمات التي تعمل بهدف الربح و 3) قطاع المنظمات التي لا تسعى لتحقيق الربح .

إلا أن هناك اتجاهاً حديثاً نسبياً في مجال العمل الخيري وهو قيام رجال الأعمال العصاميين بإنشاء منظمات لا تعمل بهدف الربح لإضفاء الضبابية على الحدود التقليدية بين العمل الخيري والتجارة ، ففي عام 2004 ، قام بيير أوميديار بتأسيس شبكة أوميديار Omidyar Network التي توظف استثمارات في مشروعات تعمل ولا تعمل من أجل الربح معاً . على سبيل المثال : قام بتقديم مبلغ 4 ملايين دولار لمؤسسة جرامين ودعم يونيتاس unitus التي تطور مؤسسات التمويل متناهي الصغر والمعهد الدولي لتطوير القانون الذي يقوم بتطوير القانون لدعم نمو صناعة التمويل متناهي الصغر . وفي العام الماضي تبرع بمبلغ 100 مليون دولار للجامعة التي تخرج فيها - جامعة تافتس - مشترطاً أن تستخدم الأموال في إصدار قروض متناهية الصغر فقط .

وهناك مثال آخر لتزايد ضبابية الحدود بين العمل الخيري والتجارة وهو Google.org ، وهو عبارة عن كيان يعمل بهدف الربح تم تأسيسه العام الماضي لتنفيذ عمليات خيرية لحساب جوجل Google . ومن خلال التخلي عن وضع الكيان الذي لا يعمل بهدف الربح ، تستطيع جوجل توجيه التبرعات إلى القضايا التي ترى أنها جديرة بالدعم والمساندة وعدم القلق بشأن ما إذا كانت مصلحة الإيرادات الداخلية (IRS) تعتبرها منظمة خيرية . ومن جانبه يستثمر ريتشارد برانسون Richard Branson مبلغ 3 مليارات دولار من ثروته الشخصية في صناعة الطاقة النظيفة من خلال ما يطلق عليه اسم "وحدة رأس المال المشترك المهجن" في الوقت الذي يسعى فيه لمعالجة قضايا كبيرة كالفقر والتغيرات المناخية . وفي مقابلة مع صحيفة ذا نيويورك تايمز ، وصف السيد برانسون المفهوم المهجن على النحو التالي : "قد يكون الأمر عطاءً وقد لا يكون عطاءً ، تبعاً لما تؤول إليه نتائج الأشياء .. وبرغم أنه رأس مال محفوف بمخاطر شديدة ، إلا أن المأمول ألا يضيع سدىً" .

في كلمة ألقاها في المتحف التكنولوجي للابتكار في سان خوزيه في أوائل عام 2007 ، قال بيل جيتس رئيس مجلس إدارة مايكروسوفت : "لا يمكن لأي مؤسسة أن تحل وحدها المشكلات الصحية للعالم النامي . إننا في حاجة إلى منشآت الأعمال والحكومات كشركاء . ويعني ذلك أننا

يجب أن ندرج هذه القضايا على الأجندة السياسية وأننا بحاجة إلى تفعيل قوى السوق لإشراك القطاع الخاص . ويعني أيضاً أننا جميعاً في حاجة للأخذ بتعريف أوسع للمسئولية . يجب علينا أن ننظر لفشل العمل الجماعي وندرس كيف يمكننا تغييره . ونظراً لما تتسم به هذه المشكلات من تعقيد بالغ ، فلابد أن تشارك الحكومة في حلها" .

وهناك حالة أخرى بارزة وهي جيمس سايمونز James Simons ، الملياردير المؤسس لصندوق تحوط Renaissance Technologies الذي يوجد مقره في لونج آيلاند بالولايات المتحدة . وقد خصصت مؤسسة سايمونز التي يملكها مبلغ 38 مليون دولار لتمويل بحوث التوحد autism وأعلنت عن خطط لإنفاق 100 مليون أخرى في ذلك المشروع الاستثماري الخاص الذي يعد الأكبر في مجال بحوث التوحد في العالم . وفي حين تبدو هذه المبالغ ضئيلة بجوار المليارات التي يتبرع بها بيل جيتس ووارين بافيت للبحوث الطبية ، فإن درجة الرقابة غير العادية التي يمارسها سايمونز شخصياً على النواحي التي تنفق فيها نقوده وكيف تنقل حالته الخاصة بالعمل الخيري المرتبط بالمشروعات إلى المستوى التالي .

لقد قدم سايمونز ، الذي تعاني ابنته من التوحد ، عينة حمض نووي مأخوذة من أسرته من أجل الأغراض البحثية وساعد في حل بعض المشكلات البحثية الرياضية الرئيسية واستجاب لطلب من معهد مساشوسيتس للتكنولوجيا (الذي يشغل مقعداً في مجلس إدارته) بتمويل بحوث المخ ولكنه اشترط صراحةً أن يركز المشروع فقط على مرضى التوحد وأن يختار بنفسه العلماء الذين سيعملون في المشروع . وفي حين أن بعض المسئولين في المنظمات التي لا تعمل بهدف الربح يتخذون موقفاً عدائياً من فكرة التنازل حتى عن درجة من الرقابة البرامجية للمتبرعين - الناشطين ، إلا أن معظم الواقعيين يميلون للتسليم بأن المتبرعين الأكثر اندماجاً في مشروعاتهم من الناحية العاطفية والانفعالية يحتمل أن يظلوا ملتزمين بدرجة أعمق على المدى الطويل .

وإذاً ماذا يعني كل ذلك؟ إن العامل المحرك الرئيسي وراء هذا الاتجاه المتنامي - حسبما يؤكد دوق وستمنستر وآخرون على شاكلته من حيث الثروة والطبقة بالإضافة إلى رجال الأعمال العصاميين الذي يشعرون أن الطرق القديمة للعطاء ليست مجدية ولا ناجحة - هو التحدث عن

العمل الخيري المرتبط بالمشروعات والعمل الخيري من أجل الربح كشكل جديد من أشكال الاستدامة يهدف للتأكد من أنه بمجرد أن ينفد رأس المال الذي تم ضخه أصلاً . يستطيع المشروع أن يستمر ويظل مكتفياً ذاتياً .

ومن الأمثلة على هذا الاتجاه صندوق أكيومين Acumen Fund ، وهو منظمة لا تعمل بهدف الربح تستثمر في الشركات المهتمة بعلاج الفقر العالمي ، وتهدف توفير الخبرة الإدارية عالية المستوى الشائع وجودها بدرجة أكبر في صناديق رأس المال المشترك . وقد تخلى الصندوق عن تقديم الهبات والمنح التقليدية مفضلاً عليها القروض واستثمارات حقوق الملكية ، إذ وجد أن الأخيرة تخلق وضوحاً أكبر للتوقعات وتغرس الانضباط المالي . ومن قصص نجاح الصندوق مؤخراً قيامه بتوظيف استثمار ضخم في شركة مشروعات التنمية الدولية International Development Enterprises في الهند التي تقوم بتصنيع نظم الري بالتنقيط وتبيعها للمزارعين الفقراء بأقل من 30 دولاراً . وصندوق أكيومين وآخرون مثله عبارة عن منظمات لا تعمل بهدف الربح تزاول أنشطة مدرة للربح بهدف تقليل الاعتماد على المتبرعين التقليديين السلبيين . وتعد الأديرة اللاترابية في بلجيكا وبلدان أخرى في أوروبا التي تقوم بتسويق الجعة والمشروبات الروحية الأخرى التي تصنعها بنشاط الأصل الذي اشتقت منه النماذج الحالية للأنشطة الخيرية المولِّدة للربح .

ووفقاً لجاك أتالي من بلانت فايننانسي ، يناسب هذا المنهج الناشط والقوي بدرجة أكبر بصفة خاصة رجال الأعمال الشباب والأثرياء لأن على مستوى جوهري ، يجد رجال الأعمال / المنخرطون في العمل الخيري أن فكرة تمويل شباب مثلهم يطمحون في إقامة مشروعات تجارية خاصة بهم حول العالم جذابةً من الناحية العاطفية ، لأن القيام بذلك يمنحهم إحساساً بالتواصل والترابط أو "تشابك المصالح" .

الاتجاه العالمي الثاني : العطاء ما دام الإنسان حياً

معروف عن جون د. روكفيلر الأب John D. Rockefeller Sr. وأندرو كارنيجي Andrew Carnegie أن كلاً منهما تبرع بمبالغ كبيرة من ثروتيهما الضخمة خلال حياتهما . لكن قرار وارين

بافيت في 2006 بالتبرع بنحو 37 مليار دولار من ثروته - 31 مليار دولار لمؤسسة بيل وميليندا و 6 مليارات أخرى لأربع مؤسسات عائلية - جدد الاهتمام بهذا المنهج بين كثير من الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة الذين ربما يكونون قد مارسوا معظم عطائهم الخيري من خلال كتابة وصية تُنفذ عند وفاتهم .

لم يدخل كبار رجال المال فقط هذا الميدان بل انضم إليهم مشاهير آخرون . بالطبع ربما يعد uz's Bono الفنان / المنخرط في العمل الخيري هو الأوسع شهرةً والأكثر تمتعاً بالإعجاب ، لكن الممثلة أنجلينا جولي Angelina Jolie تتجه سريعاً لأن تصبح واحدة من أشهر المنخرطات في العمل الإنساني في زماننا ، باذلةً كل ما تستطيع من مال وجهد في سبيل ذلك . فهي ليست فقط سفيرة للأمم المتحدة وأماً بالتبني لأطفال من بلدان فقيرة ، بل هي مسئولة أيضاً عن بناء مدارس وتحسين مجتمعات محلية . وتنظم أنجيلينا جولي حملات لجمع التبرعات في الخارج وفي واشنطن التي تستخدم فيها بانتظام شهرتها كواحدة من نجمات السينما لكسب التأييد لأنشطتها الخيرية المفضلة . وقد قالت أنجلينا ذات مرة في حديث مع مجلة فوربس : "برغم أنني أفضل ألا أضطر مرة في حديث مع مجلة فوربس : "برغم أنني أفضل ألا أضطر لزيارة واشنطن ، إلا أن هذه هي الطريقة لتحريك الكرة . "منذ أن أنجبت شيلو ، ابنها الثالث في مايو 2006 - حيث تبنت ابناً (وهو مادوكس) في 2002 من كمبوديا وابنة (وهي زهرة) في 2005 من إثيوبيا - تبنت طفلاً من فيتنام وتعد بتبني المزيد من الأطفال . "كلما زاد عدد الأطفال الذين أتبناهم ، شعرت أن هذا واجبي" .

في أوائل 2007 ، وسط ضجة إعلامية متوقعة وبحضور الزعيم نيلسون مانديلا Nelson Mandela ، قامت الإعلامية ذات القيمة الصافية فائقة الارتفاع أوبرا وينفري Oprah Winfrey بافتتاح أكاديمية أوبرا وينفري للقيادة للفتيات الفقيرات الموهوبات في دولة جنوب أفريقيا . وقد شارك في حفل الافتتاح حشد من المشاهير الآخرين ضم المغنيات تينا ترنر وماري بليبج وماريا كاري والممثلين سيدني بواتييه وكريس تاكر والمخرج السينمائي سبايك لي . وقد أكدت أوبرا أن قرارها بإنشاء مؤسسة خيرية خاصة بها نبع في جانب منه من إحساس بالملل من العمل الخيري التقليدي

والتبرع السلبي ورغبة في الشعور بصلة أوثق وأكثر حميمية بالناس الذين تأمل في خدمتهم .

في حين يضرب المبرر المنطقي لأوبرا وتـراً حساساً عند كثيـر من زملائها ذوي القيمة الصـافية المرتفعـة (الذين يتمثل الجانب الأكـثر جاذبيـةً في التبرع بالمال بالنسـبة لهم في التمتع بالإحـساس بالرفاهة الذي يمنحـه ذلك للإنسان وهو لا يزال على قيـد الحياة) ، فـإن الشعور بالإشبـاع والرضا المستمـد من إدارة المرء لتبرعـاته الخيرية بنفس النشاط والفـاعلية التي قد يدير بهـا أصوله الأخرى انفعال بـراجماتي بصورة عـميقة . وبالطبع يمكن أن تكون هناك مـبررات منطقية أخـرى لعدد من هذه القرارات الاستثمارية ، ومنها الميزة الضريبية للعمل الخيري والاندماج الاجتماعي الذي تحققه مثل هذه الأنشطة .

يؤكـد ديفيـد راتكليف David Ratcliffe رئيس مـركز مـيريل ليـنش للأعمـال الخيـرية وإدارة الأنشطة غيـر السـاعـية لتحـقيق الربح أن الأفراد ذوي الـقيمـة الصافيـة المرتفعة يراقـبون بفـاعلية المؤسـسـات الخيرية من خـلال أدوات إليكترونية جـديدة مثل GuideStar.org و CharityNaviga-tor.org و Charity-Watch.org للتـأكد من كفـاءة المنظمات واسـتخـدام الهبـات بصورة رشـيدة وسليمة . يقـول راتكليف : "لقد أصبح الناس أكـثر تركيزاً على قيـاس النجاح . إنهم يريدون أن تصبح المنظمة التي لا تسعى للربح خـاضعة للمحاسبة والمسـاءلة بدرجـة أكبر وأن تقدم تقارير عن الكيفية التي استخدمت بها الأموال ومدى فعالية استخدامها" . ثم يضيف قائلاً من المعتاد أن يقول المتبرع للمنظمـة الخيرية أنها يجب أن تبرهن على إحراز تقـدم ، باستخدام مقاييس مـعينة وضمن إطار زمني معين وإلا فسوف يـفكر الفرد ذو القيمة الصافيـة المرتفعة في توجيه مسـاهماته الخيرية إلى منظمات أخرى .

إن بعض هذا الإصـرار على المسـاءلة الأكـبر يتـضـمن ببـساطة قـدراً من السـخـرية من نزاهة المنظمات الكبـيرة في أعقاب فضـائح إنرون وورلدكوم وتايكو المؤسـسـية في أواخر التسـعينيات . لكن المنظمـات التي لا تعـمل بهدف الربح تلطخـت صورتهـا الذهنية أيضـاً حـينما قـام الصليب الأحمر الأمـريكي بجمع مبلغ 564 مليون دولار من أجل صندوق الحرية Liberty Fund الذي تم إنشاؤه كرد فعال لهـجمات الحادي عشر من سبتـمبر ثم أخبر المتبرعين بأنه سيسـتخدم معظم تلك

الأموال في أغراض أخرى لم يحددها . وقد حُكم على أورال سوير Oral Suer ، المدير التنفيذي السابق لمنظمة United Way of the National Capital Area في واشنطن بالسجن لأكثر من عامين في 2004 لاختلاسه نحو 500 ألف دولار من أموال المنظمة أثناء مدة خدمته التي استمرت 27 عاماً.

أظهر مسح أجراه مركز العمل الخيري بجامعة إنديانا في 2006 أن 75% من الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة على استعداد التبرع بأموال أكثر لو تم إنفاق قدر أقل على الإدارة ، وذكر ما يقرب من 60% أنهم مستعدون للتبرع بالمزيد لو أمكنهم تحديد تأثير هباتهم . يقول رالف شلوستاين أحد مؤسسي شركة بلاك روك : "إنهم أناس تنافسيون بدرجة مرتفعة وموجهون نحو الأداء ، وإذا تبرعوا بالمال فإنهم يريدون أن يتم توظيفه على النحو الأمثل . لقد تعب هؤلاء الناس في كسب نقودهم ويريدون أن تُحدث أكبر تأثير ممكن . وأنا أعتقد أن مستوى مساءلة قطاع المنظمات التي لا تسعى للربح أعلى الآن من أي وقت مضى في تاريخه" .

غير أن السيد شلوستاين يؤكد أيضاً أنه برغم أنه يشهد اتجاهاً هائلاً بين الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة نحو قياس النتائج بدقة أكبر ، إلا أن هذا الاتجاه نابع أيضاً من رغبة قوية في العطاء . "تعتقد الأغلبية الساحقة للناس في مجال أعمالي أنهم يعملون من أجل منفعة الأشخاص الأكثر احتياجاً ، لأن كل شيء يصنعونه الآن يذهب للفقراء والمحتاجين . إن لدينا إحساساً قوياً للغاية بأننا محظوظون بصورة لا تصدق وبأننا يجب علينا أن نتبرع لشيء نهتم به" .

أبدى جيمس كينيدي بشركة ت . راو رايس ملاحظات مماثلة ، قائلاً إن تربيته الدينية منحته إحساساً بالالتزام "بضرورة الاستدارة للخلف ومساعدة الأشخاص الواقفين خلفك" . ويتفق معه في الرأي جيمس روتنبيرج من مركز بحوث رأس المال إذ يقول : "إن لدي من الثروة أكثر مما يمكن أن أحتاجه أو تحتاجه أسرتي تحت أية ظروف معقولة ، ولذا فأنا أنظر للعمل الخيري كوسيلة ليست لتحرير شيك وحسب بل للمشاركة الفاعلة في مساعدة الناس ومساعدة منظمة ما على أن تصبح أفضل" .

أخذ العواقب الضريبية في الاعتبار :

أظهرت دراسة قامت بها مـؤخراً جامعة إنديانا أن 52% ممن شملتهم الدراسة على استعداد لإبقاء مستويات عطائهم كـما هي حتى ولو لم يحصلوا على خصومـات على ضريبة الدخل أياً كانت . وذكرت نسبة 38% إن من المحتمل أن تنقص تبرعاتهم إلى حد ما ، في حين ذكرت نسبة 7% فقط أن التبرعات ستقل بدرجة كبيرة .

إلا أن المدير التنفيذي السابق بشركة مايكروسوفـت تشارلز سيموني ، الذي تبرع بالفعل بنحو 85 مليون دولار (معظمها لمؤسسة قام بإنشائها لتمويل الفنون والعلوم) ، يحذر من أنه من السهل الاستـخفـاف بدرجة تشـجيع قانون الضـرائب الأمريكي للـعطاء الخيري - الذي يـناقض الاتجاه القانوني في أوروبا بشكل صارخ . "جوهر الأمر أنك في كل مرة تتبـرع فيها ، تتحدى العم سام ، أما في أوروبا الغربية فالفكرة هي أن هذا واجب الحكومة ، وأعتقد أن هذا الاتجاه سيتسارع" .

من ضمن الآثار الصـحية لقانون الضرائب الأمـريكي أنه يوجد عدد كبـير من القواعد الضـريبية الواجب أخذها في الاعـتبار عند التبرع ، حـسب نوع الأصول المتبرع بهـا ونمط الجهة الخيـرية المتبرع لها. ويقوم الأفـراد ذوو القيمة الصافيـة المرتفعة بتثقـيف أنفسهم بشأن الاحتـمالات لكي يتسنى لهم اتخاذ أفـضل القرارات . ويشير ديفـيد راتكليف إلى أن حدوث ازدياد عـام في حنكة المستـثمرين له تأثير على مـدخل الأفراد ذوي القـيمة الصـافية المرتفـعة للعمل الخـيري . "إن أسلوب المتبـرعين في التفكير في العمل الخيري بات استراتيجياً أكثر بكثير . وباعتبارنا مستشاري خدمات مالية ، ننفق وقتاً طويلاً في توعيتهم بالتخطيط الفعال والكفء لتحقيق أهدافهم ، ويمتد ذلك إلى العمل الخيري" .

تسمح المدفوعات المالية السـنوية على الهبات الخيرية charitable gift annuities ، وحسابات أمانة المبـالغ الخيـرية المتبقـية charitable remainder trusts وصناديق الدخل المجمع pooled in-come funds للمتبرعين بالحصـول على تدفق نقدي حتى بعد تقديم الهبة . وفي أحـيان كثيرة يتم تمويل هذه الأدوات من خلال الأسهم مرتـفعة الأسعار والعقارات وعـائدات بيع شركة أو أصول أخرى كانت ستفرض عليها خلافاً لذلك ضرائب مرتفعة . ومن أبرز هذه الأدوات ما يلي :

- **حسابات أمانة المبالغ الخيرية المتبقية** : يقوم المتبرع بتحويل الأصول إلى حساب أمانة لا يمكن استرداده ويتلقى تدفقاً منتظماً من المدفوعات يكون خاضعاً للضريبة . وفي نهاية أجل حساب الأمانة ، يذهب ما يتبقى فيه إلى مؤسسة خيرية ، ويحصل المتبرع على خصم متصل بضريبة الدخل عن المبلغ الذي يقدر أنه سيؤول للمؤسسة الخيرية .
- **المدفوعات المالية السنوية على الهبات الخيرية** : يعطي المتبرع المال لمؤسسة خيرية تعد بدفعه مبلغ ثابت له بانتظام مدى الحياة . وبرغم أن جزءاً من المدفوعات المالية السنوية خاضع للضريبة ، إلا أن المتبرع سيحصل مقدماً على خصم ضريبي عن المبلغ الذي يُقدَّر أنه سيؤول للمؤسسة الخيرية .
- **صناديق رأس المال المجمّع** : يعطي المتبرع المال لمؤسسة خيرية ، وتقوم الأخيرة باستثماره في صندوق خاص وتدفع للمتبرع نصيبه من أرباح الصندوق . وعندما يتوفى المتبرع ، يؤول المتبقي من الاستثمارات إلى المؤسسة الخيرية .

بالإضافة إلى ما سبق ، تمنح تقنيات معينة كحسابات الأمانة الخيرية Charitable lead trusts المتبرعين القدرة على إجراء توزيعات حالية لمؤسسات خيرية من اختيارهم وفي النهاية تحويل الأصول لأفراد الأسرة الآخرين . وتسمح هذه التقنيات بتقديم المساهمات الخيرية وتحويل الأصول للأبناء أو الأحفاد مع تحمل عواقب أخف فيما يتصل بضرائب الهبات و/ أو التركات .

فكر في حالة شخص أمريكي ذي قيمة صافية مرتفعة راكم أسهم شركة بقيمة مليون دولار من خلال برنامج لشراء خيارات أسهم الموظفين . وهو يريد أن تولد له هذه الأسهم تدفق دخل لا يقل عن 5 آلاف دولار شهرياً لكي يساعده على تغطية تكاليف تقاعده . ولو أنه باع أسهم شركته مباشرةً ، لفرضت مقدماً ضريبة على كل الارتفاع الذي حدث في قيمة الأسهم خلال العشرين عاماً الماضية . ولأن معدل ضريبة المكاسب الرأسمالية لا يزال 20% حينما كان هذا الشخص يفكر ملياً في بيع خياراته ولأن الأسهم ارتفعت قيمتها بمبلغ 833,660 دولاراً ، فإن مبلغ الضريبة كان سيكون 166,732 دولاراً .

تفادياً لهذه الضـريبة ، يمول الشخص ذو القيمـة الصافية المرتفعـة عقد مدفوعـات مالية سنوية على الهبات الخيرية نظيـر أسهمه البالغة قيمتها مليـون دولار . وتقوم مصلحة الإيرادات الداخلية عندئذ بتطبيـق نسـبـة ضريبـة قـدرها 53,73% على هبـتـه ، الأمر الذي يخـفض فـعليـاً المكسب الرأسمالي القابل للإثبات في الإقرارات الضريبية إلى 537,300 دولار من 833,660 دولاراً ويوزعه على متـوسط العمر المتـوقع للمتـبرع وهو 13,2 سنة . وبناءً على سنه الحـالية ، فإن المتبـرع مؤهل للحصـول على معـدل معـاش سنوي قدره 7,7% ، أي ما يعادل 77 ألف دولار سنوياً أو دفـعات شهرية قدرها 6,417 دولاراً عند التقاعد .

إحداث فرق في المؤسسات العائلية والصناديق العاملة وفقاً لنصائح المتبرعين :

تمثل المؤسسات العـائلية سبيلاً آخر مـفضلاً للعطاء الخيري تنامى تنامـياً عظيماً من حيث الشعـبية والعـدد على مـر السنوات – من 23770 مـؤسـسـة في 1982 إلى 64843 في 2002 ، وذلك طبـقاً لمجموعة مـونيتور Monitor Group . إلى أن هناك مؤشرات على أن هـذا النمو المتفجر قـد يتباطأ بسبب الضرائب والقوانين متزايدة التعقيد التي تحكم مثل هذه المؤسسات .

لا توفر المؤسسات العائلية فقط وسيلة فعالة لتحقيق الأهداف الخيرية ، بل كثيراً ما تعمل أيضاً على توحيـد العائلات حول غـاية ورسالة مشـتركة ومـجموعة مـن الأهداف . إلا أنه لكي تعمل مؤسـسة عـائلية مـا على الوجه الأكـمل ، يجب إرساء مـبادئ وسيـاسات وممارسـات أساسـية . ويكتسب ذلك أهميةً خاصةً مع دخول المؤسـسات المنشأة خلال الـ 25 سنة الماضية مرحلة النضوج ووفاة المؤسسين العائليين الأصليين . وللتعامل مـع هذا الانتقال إلى الجيل التالي ، ينبغي أن تكون حوكمة المؤسسة واضحة وإلا جازفت المؤسسة بالتعرض لخطر بروز ديناميكيات أسرية يحتمل أن تكون مختلفة وظيفياً .

يرى البعض أن المؤسـسة العائلية بدأت تفقـد بريقها وحيويتـها ، إلا أن هناك كياناً خـيرياً آخر لإدارة المنح والهبـات بدأ يكتسب زخمـاً : الصندوق العامل وفـقاً لنصائح المتـبرعين donor - ad-

vised fund . ففي عام 2005 ، امتلكت أكبر الصناديق العاملة وفقاً لنصائح المتبرعين في البلاد أصولاً بقيمة 15,5 مليار دولار ، بارتفاع قدره 22% عن السنة السابقة ، وذلك وفقاً لـ "كرونيكل أوف فيلانثروبي" . وفيما يلي أسلوب عمل هذا النوع من الصناديق : يساهم الفرد بما لا يقل عن 5 آلاف دولار نقداً أو في صورة أسهم أو أصول أخرى ويحصل على خصم ضريبي فوري عن المساهمة ويحتفظ بالحق في التوصية بالكيفية التي ينبغي بها توزيع المال على المنظمات الخيرية . ويستطيع المتبرع تأجيل التوزيع الفعلي للنقود لسنوات ويختار في الوقت نفسه من قائمة للخيارات الاستثمارية لتنمية التجمع المالي .

تقدم مثل هذه الصناديق نموذجياً منظمات خيرية مقامة بواسطة مؤسسات مالية كبيرة ومؤسسات مجتمعية ، وهي تتيح للمتبرع خيارات كثيرة فيما يتصل بالتوصية بتوزيعات الأموال . من الناحية الفنية ، لا يتقيد مديرو الصناديق برغبات المتبرع حيث إن أموال المتبرع مملوكة للمنظمة الخيرية ، بيد أن المتبرعين يحتفظون بالحق في تسمية المؤسسة الخيرية وتقديم "توصيات" بشأن التوزيعات ، ويتم عملياً احترام تلك الاقتراحات بمجرد أن تتحقق المؤسسة الخيرية من سلامتها . ويمكن إقامة الصناديق العاملة وفقاً لنصائح المتبرعين بسرعة وبتكلفة بسيطة مقارنة بالمؤسسات العائلية التي يمكن أن يكون إنشاؤها وإدارتها مرهقاً من وجهة النظر الضريبية والتنظيمية .

بغض النظر عن مزاياها الواضحة من حيث الضرائب والتكاليف والإدارة ، يرى ديفيد راتكليف من شركة ميريل لينش أن الصناديق العاملة وفقاً لنصائح المتبرعين التي تسمح للأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة بالتوصية بمنح متعددة على مدار سنوات كثيرة ، تزود المستثمرين فيها بالقدرة على والحق في مراقبة المؤسسات الخيرية التي يختارون التوصية بها وتوجيه الأموال إلى مؤسسات خيرية أخرى حينما يرون أن ذلك مناسباً .

وتقدم الصناديق العاملة وفقاً لنصائح المتبرعين شيئاً آخر يشتد عليه الطلب من قبل الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة : قابلية الحمل portability . إن الناس الآن أكثر حركيةً مما كانوا في الماضي . وعندما يعيشون – ربما في الشمال الشرقي ويربون أطفالهم هناك ، قد يرغب الأفراد ذوو

القيمة الصافية المرتفعة في التبرع من أجل قضايا محلية . ولكن حالما يكبر أبناؤهم ، قد يرغبون في قضاء وقت أطول في بالم سبرنجز بولاية كاليفورنيا أو نابلس بفلوريدا وتوجيه الدولارات الخيرية إلى تلك المناطق . إن باستطاعة الصناديق العاملة وفقاً لنصائح المتبرعين أن تتحرك مع الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة وتساعد في تمويل أولوياتهم المتغيرة على مدار حياتهم .

ونظراً لانخفاض الحد الأدنى المطلوب لفتح صناديق عاملة وفقاً لنصائح المتبرعين – 5000 إلى 10000 دولار غالباً – يتم إنشاء مثل هذه الصناديق بصورة متزايدة بواسطة الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة الذين يرشحون أبناءهم أو أحفادهم ليكونوا مستشارين للمنح . وهذه طريقة لمساعدة الشباب الراشدين على الانغماس في شبكة من المصالح والاهتمامات الخيرية وتعلُّم كيفية إجراء البحوث عن المؤسسات الخيرية التي يضعون فيها أموالهم واكتساب المهارات الضرورية لكي يتولوا مسئولية إدارة رأس المال . وهكذا تتضافر الصناديق العاملة وتتداخل وفقاً لنصائح المتبرعين بلطف مع استخدام الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة للعم لالخيري لتنمية وتشكيل حياتهم بحيث تصبح ذات غرض وغاية إلى جانب كونها حياة امتيازات .

بالنسبة لمستشاري الثروة ، توجد ميزة إضافية للصناديق العاملة وفقاً لنصائح المتبرعين وهي تعميق علاقة المستشار القائمة بالفرد ذي القيمة الصافية المرتفعة مع إقامة صلات مودة وألفة مع الجيل التالي في الوقت ذاته . ويذهب بعض المستشارين إلى أن العمل بشكل وثيق مع الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة فيما يخص عملهم الخيري هو أفضل طريقة لتعميق علاقة ما حيث أن المستشار يتمكن من معرفة الأولويات الشخصية لهؤلاء الأفراد . وهذه النظرة الأعرض والأكثر شمولاً للعميل يمكن أن تساعد المستشار على تقديم مشورة مميزة متوائمة مع احتياجات العميل وذات قيمة مضافة .

في الوقت الذي تتزعم فيه الولايات المتحدة العالم في مجال العطاء الخيري ويحتمل أن تواصل أوروبا تخلفها عن الركب ، بدأ الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة في أجزاء أخرى من العالم يقدمون المساعدات الخيرية بشكل أكثر علانيةً وتكراراً من قبل . وقد شهد مايكل سادي من

بنك إيه إن زد ANZ حدوث زيادة ملحوظة في رغبة الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة في استراليا في رد الجميل لمجتمعهم ، ليس فقط من أجل متعة إشراك الآخرين في ثروتهم وإحداث تغيير ، بل أيضاً من أجل بناء تركة وربما لتخفيف إحساس لديهم بالذنب . "إن الأغنياء الجدد ينشئون المزيد والمزيد من الصناديق الخيرية ، أكثر بكثير من سبع سنوات مضت" .

وثمة صحوة خيرية مماثلة بدأت تحدث حالياً أيضاً في أماكن أخرى من آسيا ، حيث كانت التبرعات في الماضي شحيحة وهزيلة وتقدم بدون قدر كبير من الدعاية . وكان أحد أسباب ذلك تبجيل القيم الكونفوشيوسية الخاصة بالاعتماد على الذات والمسئولية الفردية ، وهو اتجاه عفى عليه الزمن الآن . وفي عام 2006 قام لي كا - شينج Li Ka - shing ، رئيس مجلس إدارة شركة هاتشيسون وامبوا المحدودة ومقرها هونج كونج (وأغنى رجل في آسيا إذ تقدر ثروته بما يزيد على 30 مليار دولار) بخطوة هزت عالم العطاء الخيري غير الموجود فعلياً في البر الرئيسي للصين بإعلانه عن خطط للتبرع بثلث ثروته - أي أكثر من 10 مليارات دولار - لمؤسسته العائلية : مؤسسة لي كا - شينج .

ووفقاً لصحيفة وول ستريت جورنال [5] ، فإن دور السيد لي الاجتماعي الريادي يحتذى به بحماس يانج لان Yang Lan وهو مقدم برامج حوارية مرموق كثيراً ما يطلق عليه اسم أوبرا وينفري الصينية ويو بنجنيان Yu Pengnian رئيس امبراطورية الفنادق الفاخرة الصينية (فنادق شنزين بنجنيان) البالغ من العمر 85 عاماً الذي تبرع بما يقرب من 80% من قيمته الصافية لتمويل إجراء عمليات إظلام عدسة العين للآلاف في ريف الصين ، وينو جنشينج Niu Gensheng الرئيس التنفيذي لمجموعة مينجينو لمنتجات الألبان الذي تبرع بأسهم في شركته بقيمة 600 مليون دولار تقريباً لمؤسسة مكرسة للجهود الزراعية والتعليمية والطبية .

قال السيد لي لصحيفة وول ستريت جورنال : "في آسيا ، تشجع قيمنا التقليدية بل وتفرض تناقل الثروة عبر أفراد الأسرة كواجب حتمي" ، داعياً المواطنين الآسيويين "للتخلص من هذا

(5) كيت لينبوخ وجين سبنسر ، "ثورة لي رئيس مجلس الإدارة - أغنى رجل في الصين يقود الآخرين نحو العطاء، محطماً محرمات الأمة" ، وول ستريت جورنال ، 2 نوفمبر 2007 .

الاعتـقاد التقليدي" . وينتظر مـعظمهم بشوق الإعـلان عن قانون شامل حول العطاء الخـيري في الصين ، وهو حـدث يتنبأ بحدوثه لـيو يوبينج رئيس تحـرير تشاينا فـيلانثروبي تايمز التـي يصدرها وزير الشئون المدنية الصيني .

ومن جانبه ، قام السيد لي شخصياً بتمويل إنشـاء جامعة شانتو ، وهي بؤرة منتظمة للمسئولية الاجتماعية للشركات ، وفيها ألقى هوارد شـولتز مؤسـس شركة ستارباكس للقهوة محاضرات عن أخلاقـيات الأعـمال ، ويدرِّس الصحـافة بيـتر آرنيت المراسل بشـبكة سي إن إن سابقـاً ، وتناصر الفلسفة البيداجوجية بشكل صريح قيم النقـاش المفتوح والشفافية والإبداع والحرية الغربية تقليدياً وفيمـا يلتقي الغرب والشرق في عـالم العمل الخيري ، تبـشر الاتجاهات نحو حـدوث التحام في الأساليب بنشوء وتطور قطاع فاعل من المنظمات غير الساعية للربح في الصين .

في هونج كونج ، أصبح د. لي شو كي Dr. Lee Shou Kee بشركة هندرسون لتطوير الأراضي قلقاً من التفاوت المتنامي في الثروة والرخاء بين الريف والحضر الصيني . وهو يعتزم تدريب مليون من أبناء المزارعين لكي يعـملوا في المدينة حـيث سـيحـصلون على أجـور أعلى وبالتـالي يكونون قادرين علـى إعالة أسرهم في المـزارع . يقول د. لي : "إنني أريد أن أسـاعد الناس لكي يسـاعدوا أنفـسهم ، وهذا أنفع لـكلا الجانبين من مـجـرد تقديم التـبرعـات . فـمن خلال تدريب أحـد أبناء المزراعين تركِّب قيـمة الدولار الذي أنفقتـه على التدريب حيث إن ذلك الابن سوف يـساعد الآن أبويه . وهذا هو تأثير المضاعف . لا جدوى من إطعامهم أو إعطائهم المال وحسب".

أما د. شـينج يو – تونج Dr. Cheng Yu-Tung ، مـالك شركـة نيـو وورلد ديفـيلوبمنت – وهو عمـيل آخر لجوزيف لام – فله مـصالح في مجـال العقارات والـبنية التحـتية والاتصـالات عن بعد ومتاجر المجـوهرات وكازينوهات القمار في أنحاء آسـيا . وفي الثمانينيات شرع د. شـينج في تنفيذ برنامج لتدريـب الأطباء الصينيين في الولايـات المتحدة . وكـانت المشكلة هي أنه بعد وصـول طلبة الطب إلى سان فرانسيسكو ، لم يكونوا يعودون عادةً – في الحقيقة عاد 20% منهم فقط ، وهذا اتجاه ازداد سوءاً بعـد حادث ميدان تيـانامين . وكرد فعل ، بدأ د. شـينج يدرب الطلاب في هونج كونج

حيث لا يستطيع الطلاب طلب اللجوء السياسي . ويعد ذلك مثالاً جيداً لتطبيق حنكة رجل الأعمال الحصيفة على العمل الخيري وكيف يمكن للمؤسسات أن توظف بعض ممارساتها الأفضل.

هل نشهد تراجعاً في العطاء؟

برغم أن العمل الخيري يمثل بلا شك قوة في سبيل الخير ، في عالم تتسع فيه الفجوة بين الأغنياء والفقراء بصورة مطردة ، إلا أن ثمة اتجاهاً مقلقاً لا يمكن تجاهله : في الولايات المتحدة على الأقل ، تتناقص النسبة المئوية التي يتبرع بها الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة كمجموعة من قيمتهم الصافية ، في حين تبرع غير الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة أكثر . ووفقاً لبيانات مصلحة الإيرادات الداخلية المنشورة في صحيفة نيويورك تايمز ، فقد ترك أغنى الأفراد - الذين تبلغ قيمتهم 20 مليون دولار أو أكثر - 20,8% من تركاتهم للجمعيات الخيرية في 2004 ، مقارنةً بـ 25,3% في 1995 . وفيما يتعلق بدافعي الضرائب الذين يبلغ دخلهم مليون دولار أو أكثر ، انخفضت النسبة المئوية التي تبرعوا بها من دخلهم إلى 3,6% في 2003 من 4,1% في 1995 . في الوقت نفسه ، أصبح أولئك الذين يقل دخلهم عن مليون دولار أكثر كرماً وسخاءً ، فزادوا من تبرعاتهم إلى 3,5% من الدخل من 2,8% في ذات الإطار الزمني .

من الممكن أن تكون مثل هذه الأرقام شاذة ، لكن جيف ساش Jeff Sachs ، المستشار الخاص لأمين عام الأمم المتحدة قال في مقابلة مع صحيفة فاينانشيال تايمز في أوائل عام 2007 أن بإمكان الأثرياء المنخرطين في العمل الخيري أن يفعلوا لإخراج أفريقيا من دائرة الفقر أكثر مما تستطيع مجموعة الثمانية أن تفعله . وقد حث الأثرياء على الاقتداء بجيتس وبافيت والمساهمة في إنشاء مؤسسات جديدة تابعة للقطاع الخاص للمساعدة في التعجيل بالقضاء على الأمراض ومواجهة تحديات محددة .

حسب قول ساش لصحيفة فاينانشيال تايمز ، لو ساهم المليارديرات الـ 950 الذين تقدر ثروتهم بـ 3,5 تريليون دولار بـ 5% سنوياً من قيمتهم الصافية الإجمالية ، فسوف يوفر ذلك 175 ...

دولار سنوياً للقضايا الخيرية . "إننا لا نحتاج إلى مجموعة الثمانية ، بل نحتاج إلى الـ 950 شخصاً المذكورين فـي قائمة فـوربس .. وربما يناصر الأفـراد المنخرطون في العـمل الخيري إيـجاد حلول للمشكلات الفردية أكثر من مجموعة الثمانية" .

التعبير عن التفاؤل بشأن مستقبل أحفاد الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة :

في عام 1930 ، في أعقـاب العشرينيات الهـادرة وعند بداية أسوأ كساد اقـتصادي شهـده العالـم ، نشر الاقتصادي البريطاني جون ماينارد كينز John Maynard Keynes مقالاً بعنوان "الاحتمالات الاقتصادية أمام أحفادنا" تحدى فيه تلاميـذه وأتباعه الذين تنبأوا بحدوث كساد شبه دائم وتنبأ بدلاً من ذلك بعـالم جديد مشـرق ينتج فيـه التقـدم التكنولوجي المطرد التدريـجي المصحوب بالـتزايد التدريجي في تراكم رأس المال "طبـقات وجمـاعات من البشر أكـبر وأكبر تنـعدم بالنسبة لعـملياً مشكلات الضرورة الاقتصادية" [6] .

وبرغم أن كينز لم يعش ليرى صياغة مصطلح الفرد ذي القيمة الصافية المرتفعة (HNWI) (وربما كان ذلك من حسن حظه) ، إلا أنه تـنبأ بدقة بفترة مـا ، بل وأحصى بدقة العوامل المحركـة لعصر ذهبي جديد ستكون فيـه الثروة مشتقة بدرجـة أكبر كثيراً من أي فتـرة أخرى في تاريخ الإنسانية . ستكون هذه الفترة فـترةً تصبح فيها السلع والخدمات وفـيرة وخالية من التكلفة تقريباً وتهـبط فيها أسعار الفائدة عـلى رأس المال إلى صفر تقريباً وتكون التحـديات الكبرى التي تواجه الأثرياء هي كيف يمكن عيش حياة المباهج والمسرات فيها غير محدودة ومع ذلك فهي مليئة بالغرض والمعنى .

برغم أن المستقبل المالي الذي تنبـأ به كينز وحلم بأن تكون الثروة موزعة فيه بصـورة شبه عالمية تتجـاوز وسائل الضرورة لم يأت بعد ، إلا أنه مع حلول القـرن الحادي والعشرين (أي بـعد مرور أقل من 100 عام على عام 1930) ، حقق العالم بالفعل نبوءة كينز وهي إتاحة "مـستوى معيشة في بلدان تقدمية خلال 100 سنة من الآن يكون أعلى من مستواه اليوم أربع إلى ثماني مرات" .

(6) جون مـاينارد كينـيز ، "الاحتـمالات الاقـتصـادية أمام أحـفادنا"، (نيويـورك : هاركورت ، بريس وشـركاه ، 1932)، 358 - 373 .

في مطبوعة "إنشاء سيرة ذاتية أخلاقية للثروة" [7] يتأمل بول شيرفيش Paul Schervish مدير مركز الثروة والعمل الخيري بكلية بوسطن التداعيات الاجتماعية احتمال أن تصبح حقبة كينز المتسمة بالرخاء شبه العالمي ذات يوم واقعاً وليس وهماً . وقد لاحظ شيوع ميل بين الأفراد الأصغر سناً ذوي القيمة الصافية المرتفعة اليوم للبحث عن إحساس بالمعنى والسعي لتحقيق غاية أسمى للحياة – وهذا ترف لا يمكن تصوره بالنسبة للكثيرين ولا يقدر عليه إلا من يمتلكون ثروة عظيمة .

إن الامتداد الطبيعي لإدارة المحافظ الذي تصوره شيرفيش هو إنشاء "سيرة ذاتية أخلاقية" للثروة الشخصية يوظف فيها مالكها الأصول الكلية تحت الإدارة كأدوات للشروع في "عملية فحص ذاتي روحية" تتجاوز بكثير أي عملية تقليدية لتحليل المحافظ . إنها نفس نمط المغامرة التي قام بها تشارلز سيموني الذي قرر بعد أن جمع ثروة عظيمة أن يهب ما يقرب من 100 مليون دولار منها في الوقت الذي اكتسب فيه شهرة كواحد من سياح الفضاء الرواد على كوكب الأرض . وهي نفس نمط المغامرة التي قام بها أشخاص منخرطون في العمل الخيري أمثال بيل جيتس ، وارين بافيت ، جيرالد جروسنوفر ، د. لي ود. شينج ، سعياً للشعور بالإنجاز من خلال تحسين حياة الآخرين ، باستخدام نفس الأدوات والمهارات التحليلية التي ساعدتهم على تحسين حياتهم أصلاً .

مع بدء قيام المزيد والمزيد من الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة ومن هم ليسوا كذلك بالنظر خارج حدود الثروة ، وفترة الاستحواذ والمراكمة التي أنتجتها ، إلى المرحلة التالية من حياتهم ، سوف – مثلما تنبأ جون مينارد كينيز بالضبط – "يواجهون للمرة الأولى منذ بدء الخليقة المشكلة الدائمة المتمثلة في كيف يمكن استخدام هذا التحرر من الضغوط الاقتصادية وكيف يمكن شغل أوقات الفراغ التي يتيحها العلم ... للعيش بحكمة وبصورة مقبولة ورغدة" .

إن هذا الكتاب يمثل محاولة متواضعة واحدة لقيادتنا إلى المكان الذي ستكون فيه قلة منا على

(7) إنشاء سيرة ذاتية أخلاقية للثروة : حديث مع بول شيرفيش" ، الأوراق البيضاء : استخبارات ربع سنوية للمستثمرين المطلعين ، شتاء 2006 ، مطبوعة صادرة عن مجموعة الصيرفة الخاصة والاستثمار التابعة لميريل لينش (PBIG) .

استعداد لطرح مثل هذه الأسئلة - وحتى الإجابة عنها . وكما قال كينيز في مقاله محاولاً التنبؤ بالغيب : "إن أولئك الذين يستطيعون إبقاء أنفسهم مفعمين بالنشاط والحيوية وإتقان فن الحياة ذاتها ولا يبيعون أنفسهم نظير وسائل الحياة وضروراتها ، هم الذين سيستطيعون الاستمتاع بعصر الوفرة عندما يأتي" .

إذا نحينا جانباً الأزمات الائتمانية الدورية ، وتقلب الأسواق والاضطرابات ، سنجد أن عصر الوفرة موجود بالفعل بالنسبة للكثيرين منا ويبدو أن نسبة مئوية لا بأس بها تسعى "للعيش بحكمة وبصورة مقبولة ورغدة" . وكما قال ونستون تشرشل **Winston Churchill** ، الذي لا شك أنه علم شيئاً عن العيش بحكمة وبصورة مقبولة ورغدة ، ذات مرة : "إننا نُدبِّر شئون حياتنا بما نكسبه من نقود ، ولكننا نجعل لحياتنا معنىً بما نعطيه منها" .

الفصل التاسع

مستقبل الإدارة الشامة للثروة

تهيئة الظروف لبناء الثروة والحفاظ عليها من أجل المستقبل - طريقة مايكل لي - تشن :

ينتصب مبنى مايكل لي - تشن كريستال Michael Lee - Chin Crystal المشيد من الألومنيوم والزجاج والذي يشغل مساحة 175 ألف قدم مربع من تصميم دانيال ليبسكيند ، مطلاً على شارع بلوور ستريت ويست الصاخب ، في تناقض عصري أنيق وصارخ مع الواجهة البيزنطية الجديدة لمتحف أونتاريو الملكي (ROM) بمدينة أونتاريو . إلا أن ما يلفت النظر أيضاً لهذا المبنى إلى جانب طرازه المعماري هو أنه ثمرة تبرع بمبلغ 32 مليون دولار كندي من المستثمر البارز والشخصية المالية الشهيرة مايكل لي - تشن ، الذي ولد في جاميكا وهاجر إلى كندا واحتل في 2007 المرتبة الـ 618 في قائمة فوربس التي تضم أغنى أغنياء العالم ، بقيمة صافية قدرها 1,6 مليار دولار أمريكي . والغريب في ذلك ليس أن عقلية السيد لي - تشن ليست عقلية خيرية - وإن كان مشهوراً بذلك - وإنما أنه ابن أب كان يمتلك محلاً للبقالة في ريف بورت أنطونيو بجاميكا وأم ذات عقلية تجارية كانت تبيع منتجات آفون من باب إلى باب وتعمل ساعات طويلة ككاتبة حسابات لتدبير نفقات المعيشة . وهو أيضاً مؤلف إطار وفلسفة فريدة للتنويع ومراكمة والحفاظ على الثروة أثبتت نجاحها الباهر مع كثير من المستثمرين في IAC ، شركة صناديق الاستثمار التي قام بإنشائها قبل أكثر من عقدين .

يتساءل لي - تشن وهو جالس على مقعد وثير مكسو بالجلد في غرفة اجتماعات مجلس إدارة شركة AIC ، صندوق الاستثمار الكندي العملاق الذي نمَّاه عضوياً من كيان ضئيل اشتراه في 1987 ، كيف استطاع - وهو الشخص المنحدر من هذه الخلفية الفقيرة - أن يصل إلى قائمة فوربس السنوية التي تضم أغنى الأشخاص في العالم للسنة السادسة على التوالي؟ لقد جاءته الإجابة في 2002 وهو جالس في مكتب وزير المالية الچاميكي في كينجستون ليحرر شيكاً لشراء حصة مسيطرة بنسبة 75% في بنك چاميكا التجاري الوطني .

يقول شارحاً : «بالنسبة لي ، يعادل شراء البنك التجاري الوطني - أكبر بنك استهلاكي في چاميكا - شراء شخص أمريكي بنك سيتي بنك . وبينما كنت أحرر ذلك الشيك ، قلت لنفسي : هل هذا ممكن؟ كيف يمكن لابن يتيم أمه مراهقة أن يحرر شيكاً لشراء البنك التجاري الوطني؟ قبل أن أحرر الشيك مباشرة ، خطر السؤال على ذهني ، وبعد أن حررته مباشرة خطرت الإجابة على ذهني» .

باديْ ذي بدء ، أقر لي - تشن بأنه يدين بجزء كبير من ثروته الضخمة لحقيقة أنه ولد في بلد وفي ظروف أتاحت له (وهو الصبي الفقير الذي كان جداه مهاجرين صينيين إلى چاميكا وجدتاه امرأتين چاميكيتين من أصول أفريقية - كاريبية) الالتحاق بمدرسة ثانوية محلية جيدة وبجامعة ممتازة ، وهي جامعة ماكماستر في هاميلتون بأونتاريو حيث درس الهندسة المدنية بفضل منحة دراسية من الحكومة الچاميكية . وبعد عودته إلى چاميكا للعمل في مشروع قومي لإنشاء الطرق السريعة ، قرر أن الهندسة المدنية ليست مجاله المفضل وعاد إلى جامعة ماكماستر للحصول على درجة الماچستير في إدارة الأعمال .

ولكنه أدرك أيضاً بعد ثلاثين عاماً أن الصدفة تحالفت مع شخصيته وظروفه لتدفع به إلى المحطة التالية على الطريق المؤدي للثروة والثراء . فأثناء عمله كحارس في إحدى الحانات ، التقى بزميل سابق له في الجامعة كان يحتفل بسعادة بأجره الذي كان يتقاضاه من بيع صناديق الاستثمار لحساب مجموعة إنڤيستورز جروب Investors Group وهو 200 دولار في اليوم . ونظراً لأن هذا المعدل فاق بكثير الأجر الذي كان يتقاضاه من عمله كحارس في حانة وهو دولاران ونصف

في الساعة ، فقد تغيرت نظرة لي - تشن المحايدة لصناعة الخدمات المالية فجأة وقرر العمل فيها .

وبرغم رسوبه في الاختبار النفسي للمتدربين المرتقبين ، إلا أنه تمكن من الالتحاق بدورة التدريب على المبيعات في شركة صديقه . وبعد انتهائه من الدورة بأيام وجد نفسه في مطار تورنتو ينتظر رحلة أمه المتأخرة القادمة من ميامي . يتذكر لي - تشن هذا الموقف قائلاً : «كان ذلك اليوم هو الأحد . وكنت أشعر بالتوتر لأنني لم أكن أعرف شيئاً عن العالم المالي . فقد كانت كل خبرتي محصورة في الهندسة إلى جانب بضعة أشهر في حانة . كنت أبلغ من العمر 26 عاماً آنذاك وكان كل أصدقائي مفلسين . فكيف سأجلب عملائي للشركة في صباح يوم الاثنين؟» (1)

«في عصر ذلك الأحد بعد أن سمعت أن رحلة أمي ستتأخر ، قررت ركوب سيارتي والتجوال بها في أنحاء أقرب حي سكني لأستجمع أفكاري . بينما كنت أقود سيارتي في أرجاء هذا الحي السكني اللطيف جداً شاهدت أناساً خارج منازلهم يعتنون بحدائقهم . فقلت لنفسي : حسناً يا مايك .. ها هم من تبحث عنهم .. إنهم يريدون حقاً رؤيتك . قلت لنفسي إنني عندما أشاهد الشخص التالي ، سأغمض عيني وأجز على أسناني وأضغط بقدمي على الفرامل وأقفز خارج السيارة وأتحدث مع أول عميل مرتقب حقيقي لي» .

لقد وجه نفس السؤال بالضبط لكل واحد من هؤلاء العملاء المرتقبين الحقيقيين : «سيدي - أو سيدتي - إنني أعمل هنا مع أفراد هذا المجتمع ، فأبين لهم كيف يخفضوا ضرائبهم إلى أدنى حد وآخذ مقبوضاتهم الضريبية لأنشئ قاعدة كبيرة للأصول . ما الوقت الذي يناسبك لمقابلتي؟ في أوائل الأسبوع القادم أم في آخره؟» . من بين العملاء المرتقبين الستة الذين تحدث معهم ، حصل مايكل على مواعيد مع خمسة منهم في صباح ذلك الاثنين .

لم يستغرق رجل البيع شديد البراعة وقتاً طويلاً لكي يصنع لنفسه سجلاً ممتازاً يُحسد عليه كمسوِّق صناديق استثمار للعملاء الأثرياء . ولكنه لم يعش لحظة "وجدتها !" التي وضعته على طريق الشهرة الحقيقية كمستثمر إلا بعد أن قرأ بالصدفة سيرة ذاتية موجزة عن وارين بافيت : «لقد

(1) مقابلة مع المؤلفين .

كانت منهجية وارين منطقية تماماً بالنسبة لي . وشعرت أن بإمكاني أن أكررها . لم أعتقد أن لدي القدرة على التنبؤ باتجاهات الأسواق أو القدرة على التنبؤ باتجاهات معدلات الفائدة أو الاقتصاد ، ولكني كنت أرى أن بوسعي تدريب نفسي على التعرف على منشآت الأعمال الكبيرة ، وهذا هو سر نجاح وارين» .

يمتد التزام لي - تشن "بطريقة بافيت" إلى شعار شركة AIC / بيان رسالتها المطبوع على بطاقة عمله : "اشتر . احتفظ . ازدهر" .

متخذاً من بافيت مصدر وحيه وإلهامه قام بتلخيص الفلسفة الاستثمارية الخاصة به في خمس قواعد أساسية :

1- استثمر في حفنة من الشركات عالية الجودة - "لا يزيد عددها على عدد أصابع اليد الواحدة" .

2- تأكد من وجود هذه الشركات في صناعات نامية على المدى الطويل .

3- افهم تلك الشركات والصناعات فهماً شاملاً .

4- استثمر على المدى الطويل وبانضباط وتركيز والتزام ، متجاهلاً تقلبات السوق والضغط من أجل البيع عند تباطؤ الأعمال أو ركودها - أيضاً للمحافظة على معدل عائد مرتفع بعد خصم الضرائب .

5- استخدم نقود الناس الآخرين لتدعيم تلك الاستثمارات .

من خلال تطبيق مبادئه الخمسة ، كان لي - تشن يعي تماماً أنه يتحدى بشكل موطد العزم واحدة من القواعد الأساسية في صناعته : التنويع وتخصيص الأصول المرتكز على قاعدة عريضة. لقد كان عدد كبير جداً من صناديق الاستثمار التي كان ينصح عملاءه بالشراء فيها يمتلك كميات كبيرة جداً من الأسهم لا يستطيع مديرو الصناديق معها أن يفهموا حقاً الشركات والصناعات عند أعمق مستوى . ولم يبد الاعتماد على المحللين في ممارسة الاجتهاد الواجب استراتيجية سليمة . وبدلاً من ذلك قرر التحرك بجرأة "متجاوزاً ماركويتز" ووضع كل بيضة في سلة واحدة (اعتقد أنها) واعدة .

في 1983 ، استـخدم لي - تشن مـحفظة أسـهمه المـنوعة كضـمان لاقـتراض 500 ألف دولار كندي - وكان هذا المبلغ يفوق قـيمته الصافـية آنذاك بكثير - من بنك كونتيننتال بانك أوف كندا The Continental Bank of Canada لشراء 500 ألف سهم في شـركة الخدمـات المالية مجمـوعة ماكـينزي بسعـر دولار واحد كندي لـلسهم . وقد تـوصل إلى هذا القرار الهـام جداً والمحـفوف بالمخاطر بوضـوح باستخـدام العملية الفكريـة التالية : "سـألت نفسي السؤال التـالي : أي صناعة أفهمـها فهمـاً جيداً؟ تذكر أنـني مستشـار مالي . وإذاً أي الصناعات أفهم بيئتها التنظـيمية فـهماً جيداً؟ الطبيعة التنافسية؟ من هم المنافسون؟ هوامش الربح وثيقة الصلة بالمنتجات المختلفة؟ طبيعة الصناعة على المـدى الطويل؟ وأجبت عن ذلك السؤال على النحـو التالي : "الصناعـة التي أعمل بها - صناعة إدارة الثروة !" .

حينما تعمق أكثر في تحليله لمستقبل صناعة إدارة الثروة على المدى الطويل ، وجد أنها منسجمة تمامـاً مع معايـير النمـو والقيمـة الخاصـة به على المدى الطويل . "في أوائل الثـمانينيـات ، لم تكن صناعة إدارة الثروة متقـدمة مثلما هي اليوم . ولذا فقد راجعت بنود القـائمة الواحد تلو الآخر : 1) لو كـان علي أن أحصـر نطاق اختـياراتي الاسـتثـمارية في حـفنة من الصناعات ، فـماذا سـتكون إحداها؟ 2) هل هي صناعة أفهـمها؟ 3) هل هي معـتمدة على نقـود الآخرين؟ 4) هل توجد في صناعة قوية ومستقرة ونامية على المدى الطويل؟ 5) هل ستبقى قوية ومستقرة على المدى الطويل؟"

في غـضون خـمس سنوات ، ثبت أن لي - تشن كان عـلى حق حينمـا آمن بمسـتقبل صناعـة الخدمات الماليـة بوجه عام ومجموعـة ماكينزي بوجه خاص ، فـقد ارتفعت قيمة أسـهمه إلى 3,5 مليون دولار كندي . ولـم تـثبت فقط صـحة نظريته ، بل تعـزز أيضاً وضعـه الائتماني الشـخصي لدى البنك في 1987 بدرجة مـكّنته من اقتـراض المزيد من الأموال لـشراء شركـة محليـة صغـيرة للاستشارات المالية . في ذلك الوقـت ، كانت شركة AIC تدير أموالاً بلغ حجمها 800 ألف دولار كندي فقط . ولكنهـا تحولت أثناء العقد إلى صندوق اسـتثمار عمـلاق يدير أموالاً زادت على 14 مليـار دولار كندي . وطوال هذه الفـترة التـزم الصندوق الرئيـسي للشركـة Advantage Fund ، الذي أصبح مـعشوق صناعة صناديق الاسـتثمار الكندية ، التـزاماً صارماً بفلسـفة لي - تشن عن

طريق الاحتفاظ بأقل من 20 سهماً في محفظته المنتفخة .

إلا أنه على مر السنوات ، وخاصة خلال فترات اشتداد المضاربة وجنون الفقاعات ، نالت شركة AIC نصيبها العادل من المعاناة من الاستردادات في الوقت الذي خضع فيه التزام لي - تشن الصامد بـ "اشتر . احتفظ . ازدهر" لاختبار مؤلم من خلال رفض الشركة ركوب موجة شراء أسهم شركات التكنولوجيا أو الدخول في استثمارات أخرى مسايرة للموضة . ولكن بغض النظر عما يجري في حياة الأعمال الخاصة به ، فقد بقي لي - تشن نموذجاً متميزاً للفرد ذي القيمة الصافية فائقة الارتفاع ومضرب الأمثال في الكرم والسخاء . فمن خلال ثروته قدم لي - تشن الدعم المالي لمعاهد الأعمال داخل تورنتو وحولها وتبرع بسخاء لمتحف تورنتو الملكي ووظف استثمارات ضخمة في بلده الأصلي جامايكا وبلدان أخرى في منطقة الكاريبي - أماكن وقطاعات يفهمها ويرغب في دعم اقتصاداتها التي غالباً ما تكون هشة . ويقوم لي - تشن من خلال الوحدة الاستثمارية المسماة Portland Holdings بشراء الأراضي والعقارات وتشمل المباني الإدارية وشركات الاتصال عن بعد و- بالطبع - البنوك والشركات المالية الأخرى .

عند سؤاله عن الاتجاهات المستقبلية للاستثمار ذي القيمة الصافية المرتفعة ، يؤكد لي - تشن أن من غير المحتمل أن تقوض أي إنجازات تكنولوجية أو تغيرات اجتماعية أو منتجات مبتكرة دعائم وأساسيات استثمار القيمة . بالإضافة إلى ذلك ، يؤمن لي - تشن إيماناً راسخاً بأن استمرارية العولمة بلا هوادة - التي هو نفسه نتاجها - ستواصل دفع عجلة إدارة الثروة عبر الحدود لخدمة العملاء ذوي القيمة الصافية المرتفعة الذين يجوبون الكرة الأرضية بصورة متزايدة . وهو يؤمن بقوة أيضاً بأن دخول الأسواق سيصبح أكثر شفافية وأن تكتل واندماج الصناعات عالمياً من المحتمل أن يؤدي إلى التنويع العالمي للأصول . ولن يُحدث الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة الذين ينقلون أموالهم من الاستثمارات البديلة كصناديق التحوط أو المشتقات أو المنتجات المكيفة وفقاً لاحتياجات العملاء Structured Products إلى العقارات ، أو يطلبون خدمات البوابين أو يدخلون في "الاستثمارات النابعة من الشغف" - ولا يستطيعون ذلك حسب رأيه - تغييرات جوهرية في الخريطة التنافسية لصناعة إدارة الثروة أو في الديناميكات الأساسية للاستثمار طويل المدى .

من وجهة نظره ، هو يتفق مع تلميذ زميله بافيت مليارديرهونج كونج [illegible] أنه في نهاية اليوم يتبع جميع المستثمرين الناجحين باستمرار نفس القواعد بالضبط . وفي عالم مستثمر القيمة طويلة المدى الخالد ، يبدو المستقبل شبيهاً بالماضي إلى حد كبير .

التعرف على الاتجاهات المستقبلية الواجب أخذها في الاعتبار :

فيما نواصل تقديم خاتمة كتاب "الثروة" ، آخذين فلسفة مايكل في الاعتبار ، نعتقد أن هناك عدداً من الاتجاهات التي ستواصل تشكيل صناعة إدارة الثروة وتدفعها إلى الأمام . وبعض هذه الاتجاهات واضح اليوم ، والبعض الآخر لايزال في طريقه للبروز إلى حيز الوجود . وبغض النظر عن ذلك ، فسوف يُحسن الأفراد ومستشاروهم الماليون صنعاً إذا راعوا التأثيرات واسعة المدى لهذه الاتجاهات عند استثمار أصولهم .

1- سوف تصبح المنتجات المصممة من أجل سوق الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة أكثر تعقيداً وتقدماً ودولية من حيث الطبيعة والنطاق ، مدعومة بالعولمة المتواصلة للخدمات .

2- سوف تعمل التطورات التكنولوجية على خفض موانع دخول السوق أمام إدارة الثروة . والتمكين من القيام بالتسوق مرة واحدة ، وفي مكان واحد . وسوف يدعم ذلك أكثر حقيقة أن عامل التمييز النهائي سيكون جودة العلاقة بين العميل والمستشار . وسوف يكون المحرك لهذه العلاقة هو العميل وليس المستشار .

3- ستصبح منطقة آسيا - المحيط الهادئ المصدر الرئيسي لخلق الثروة .

4- سيعيد تناقل الثروة بين الأجيال التركيز إلى نمو رأس المال كمصدر لخلق الثروة ، مكملاً [illegible] المصدر الرئيسي الحالي لخلق الثروة ، وهو ملكية منشآت الأعمال .

5- تشمل الصناعات التي ستبقى جذابة ومسيطرة على المدى الطويل الخدمات المالية والزراعة

6- سيدفع تخفيض قيمة الدولار الأمريكي الاستثمارات العالمية إلى أوروبا وآسيا أكثر [illegible] كذلك من الاستثمارات الأجنبية في الولايات المتحدة .

إن مـا يبـقى واضحـاً هو أن صناعـة إدارة الثـروة سـتظل مـزدهرة وجذابـة ، بغض النظر عن التقلبات الاقتصادية صعوداً وهبوطاً والطبيعة الدورية الأصيلة للخدمات المالية .

ازدياد الثروة في أنحاء الكرة الأرضية :

على الرغم من الأزمـة الائتمـانية المقلقـة في 2007 - 2008 واحتـمالات دخـول العالم مـرحلة من الكساد أو الركـود ، إلا أن الاتجاه العلمـاني الأشد تأثيراً على قطـاع الأفراد ذوي القيـمة الصافـية المرتفعـة سريع النمو في العالم هو أن الانتـشار المستمـر للرأسمالية العـالمية ينتج تجمعـات للثروة متزايدة التركيز . فـوفقاً لتقرير الثروة العالمية المرتفعة الذين تزيد قـيمة محافظهم على مليون دولار بنسبة 8% في عام 2006 ، في حين نمت الأصول الكلية للأثرياء بنسبة 11% .

وقد أدى انتعاش أسواق حقوق الملكية والعقارات إلى ازدياد أعداد الأثرياء حول العالم بنسب مئوية كبيرة خلال العقد الأول من القـرن الحادي والعشرين ، حيث تضاعفت في أقل من عقد من 5,2 مليون شـخص إلى 9,6 مليـون شخص . وتعـني العولمة المسـتمرة للثـروة أنه على الصـعيـد الإقليمي في حين لاتزال الثـروة مركَّزة بشكل غـير متسـاوٍ في أمريكا الشماليـة وأوروبا ، فإن نمو الثروة في أمريكا اللاتينية وآسيا والشرق الأوسط (وهي مناطق معروفة منذ زمن طويل بأنها موطن مظاهر اللامساواة الأكبـر في العالم) أقل ما يمكن أن يقال عنه هو أنه مذهل . فوفقـاً لتقرير الثروة العالمية لسنة 2007 :

- من بين الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة البالغ عددهم 9,6 ملايين ، عاش 49% في أمريكا الشمالية .
- تباهي أمريكا اللاتينية بوجود 14% من ثروة العالم فيها في الوقت الذي يعيش فيها 5% فقط من الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة .
- تعـد آسيـا موطن مـا يقرب مـن ربع عدد الأفـراد ذوي القيـمة الصـافـية المرتفـعة في العـالم ، وخمسهم تقريباً صينيون .
- يعيش في الصين 320 ألف شخص من ذوي القـيمة الصـافية المرتفعـة يمتلكون في مجمـوعهم أصولاً بقـيمة 1,59 تريليون دولار ويفـاخرون بقيـمة صافـية متـوسطة قدرها 5 ملايين دولار

تقريباً . ويسيطر ما يقرب من 4540 شخصاً ذوي قيمة صافية فائقة الارتفاع في الصين على أصول بنحو 30 مليون دولار .

- يساوي الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة في هونج كونج جماعياً قيمة تبلغ نحو 460 مليار دولار ، وهذا مثال مذهل لتركُّز الثروة في مدينة يبلغ عدد سكانها سبعة ملايين نسمة تقريباً .
- من بين عدد سكانها البالغ نحو 1,3 مليار نسمة ، يسيطر الأفراد ذوو القيمة الصافية المرتفعة في الهند على نحو 350 مليار دولار (يسهم المليونيرات الهنود المغتربون البالغ عددهم 150 ألفاً في سرعة نمو الاقتصاد) .
- يعيش في اليابان - ثاني أكبر اقتصاد في العالم - ما يقرب من نصف عدد مليونيرات آسيا ، إلا أنها بدأت تفقد مكانتها التي تتمتع بها منذ زمن طويل كملاذ للأثرياء لصالح الصين .
- أصبحت سنغافورة ، بما لديها من تقليد جدير بالاحترام من الاستقلال والاستقرار القانوني والسياسي والحماية القانونية القوية للخصوصية المالية ، ملاذاً للصيرفة الخاصة والأفشور (الخارجية) بالنسبة لفاحشي الثراء في آسيا .
- في حين ارتفعت القيمة الصافية الكلية للأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة في آسيا بنسبة 10,5% إلى 8,4 تريليون دولار في 2006 وإدارة البنوك الخاصة في هونج كونج وسنغافورة - حيث يتركز معظم صناعة الصيرفة الخاصة الآسيوية - ما مجموعه 600 مليار دولار .
- تعيش في تايوان وتايلاند وأندونيسيا وماليزيا أعداد متنامية بسرعة من الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة .
- في الشرق الأوسط ، أسهمت أسعار النفط المرتفعة وانتشار الإصلاحات المالية على نطاق واسع - لا سيما في أبو ظبي والإمارات العربية المتحدة - في نشوء ثقافة لخلق والحفاظ على الثروة تتناقض مع حقبة السبعينيات التي تميزت بالإنفاق المنفلت من حيث أن المزيد من الثروة الوطنية يجري استثماره داخل المنطقة .
- تتمتع أفريقيا - التي كانت يوماً ما السلة الاقتصادية للعالم - بموجة من خلق الثروة لم تشهد لها القارة مثيلاً منذ أواخر العصور الوسطى . ووفقاً لصندوق النقد الدولي ، فقد نمت

الاقتصادات الأفريقية منذ عام 2001 بمعدل سنوي متوسط قدره 5% ، وهو معدل يتنبأ صندوق النقد الدولي بأنه سيتسارع خلال الأعوام الخمسة التالية ليصل إلى 5,6% (مقارنة بـ 4,8% في مناطق أخرى) .

إن عولمة الثروة التي تبدو في ظاهرها سائرة في اتجاه لا رجعة منه تعني أنه لكي تبقى على قيد الحياة وتزدهر كذلك في القرن الحادي والعشرين ، يجب على صناعة إدارة الثروة أن تذهب إلى حيث يوجد النمو . ففي عام 2007 ، دخل بنك الصين في شراكة يحتمل أن تكون مربحة مع بنك سكوتلندة الملكي Royal Bank of Scottland (RBS) لتوفير خبرات التخطيط المالي للسكان المحليين من ذوي القيمة الصافية المرتفعة . ويفخر بنك الصين الآن بأن لديه 100 - 200 عميل صيرفة خاصة يبلغ متوسط قيمة أصولهم القابلة للاستثمار 655 ألف دولار ، وهو مبلغ يقدر مصرفي خاص أنه يمثل في أفضل الأحوال جزءاً ضئيلاً جداً من قيمتهم الصافية الفردية والعائلية [2] .

إلا أن فرص النمو تظل كبيرة ، على الأقل لأنه وفقاً لما جاء في صحيفة الفاينانشيال تايمز ، يحتفظ أقل من نصف مديري الثروة اليوم بأكثر من 40% من ثروة عملائهم القابلة للاستثمار .

"خلال الأعوام الثلاثة المقبلة ، من المتوقع أن تزداد هذه النسبة بصورة درامية بحيث يحتفظ 80% من مديري الثروة بـ 40% من ثروة العميل" [3] .

إن ما تعنيه موجة الثروة العالمية هذه لصناعة إدارة الثروة هو أنها إذا كانت ناجحة في كسب تأثير استشاري أكبر على أصول الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة المتنامية باستمرار ، فإن المنافسة الشرسة الموجودة بالفعل بين عدد صغير نسبياً من مقدمي الخدمات المالية رفيعة الجودة أصحاب الأسماء المشهورة سوف تزداد فقط على كل مستوى يمكن تصوره : من اتساع ونطاق وجودة المنتجات إلى جودة العلاقات الإنسانية إلى جودة التكنولوجيا .

بين صفوف الأشخاص فاحشي الثراء الآخذة في الازدياد ، ستكون هناك حاجة لتوفير مستويات الخدمة والتوجيه والنصح والمشورة المرتفعة التي ظلت حتى الآن مقصورة على القلة المحظوظة إلى الكثرة . وسوف تتنافس البنوك الخاصة وخدمات استشارات الثروة المستقلة

---

(2) جيسون ليو ، "أغنياء الصين يحصلون على خدمات – البنوك الخاصة تتجه نحو شريحة متنامية للثروة" ، وول ستريت جورنال ، 5 يونيو 2007 .

(3) چين كروفت "البنوك الخاصة تتهيأ لدخول فترة من الازدهار" ، فاينانشيال تايمز ، 27 يونيو 2007 .

ومنظمات الصيرفة الخاصة القابعة داخل المنظمات الأكبر جميعاً مع المكتب العائلي المتخصص في المحافظة على الثروات الطائلة .

في الوقت الذي يقوم فيه عدد غير مسبوق تاريخياً من الأفراد والعائلات بخلق ثروة العالم والمحافظة عليها من منظور مطلق - ولكن عدد أقل بكثير من المنظور المئوي - سوف يرتفع مستوى حنكة وتوقعات العملاء بلا هوادة بمرور الوقت . ومع ازدياد تحسُّن إمكانية الوصول إلى كميات ضخمة من المعلومات من خلال تكنولوجيا متزايدة الدقة والقوة ، سوف تزداد أيضاً درجة الأهمية التي يعلقها العملاء على العوامل الإنسانية (الثقة ، المشاركة الوجدانية ، فهم "الصورة الكاملة") .

ولقد أدى ذلك إلى ازدياد ميل المنافسة في الصناعة لإحداث حالة من التعاون والتآزر . فشركات السمسرة والبنوك وشركات الصناديق والمستشارون الماليون المستقلون يسابقون الزمن للحصول على نصيب أكبر في كعكة الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة من خلال تقديم مجموعة متنوعة متزايدة الاتساع من الخدمات الاستشارية ، تتراوح بين إدارة المال وحسب (التي من الواضح أنها تأتي في المرتبة الأولى على مقياس نسبي للأهمية ومع ذلك ينظر لها الفرد الفطن ذو القيمة الصافية المرتفعة على أنها أحد المعطيات بدرجة كبيرة) والعوامل الأكثر تمييزاً المتمثلة في التعامل مع قضايا الضرائب والتركات وتقديم التوجيه والإرشاد فيما يتعلق بالمساعي الخيرية والترتيب للاشتراك في صفقات حقوق الملكية والتمكين من الوصول للأدوات المالية المجلوبة وصناديق التحوط ، وحتى أدق تفاصيل التخطيط لقضاء الإجازات في أماكن غريبة أو تقديم الإرشاد للأبناء المشاكسين بشأن القضايا والموضوعات السلوكية . وكلما تنافست هذه الكيانات ، ازداد احتمال أن تدرك أنها من خلال التعاون والتآزر فيما بينها تستطيع أن تخدم عملاءها ذوي القيمة الصافية المرتفعة هذه الحقيقة .

وفقاً لمجلة فوربس ، تؤدي شدة المنافسة - عند نقاط معينة - إلى نشوء مستوى لخدمة البوابين قد يرى البعض أنه مثير للضحك قليلاً . حيث تقدم سيتيجروب Citigroup خدمات "إدارة الفروسية" للعملاء الذين يمتلكون جياداً . وتقدم شركة چيه بي مورجان تشيز خدمات استشارية فنية [4] . ومع ذلك وفقاً لسارة هاميلتون Sara Hamilton ، المؤسسة والرئيسة التنفيذية لبورصة المكاتب العائلية (نقلاً عنها في مجلة فوربس) وهي عبارة عن شبكة موارد يوجد مقرها في شيكاغو ، فإن 30% من العمل المؤدى بواسطة البنوك الخاصة التي تخدم الأفراد ذوي القيمة

(4) ليز مويار ، "أين يودع الأثرياء نقودهم" ، فوربس ، 11 أكتوبر 2007 ، http://www.forbes.com .

الصافية المرتفعة "مكرس للمحاسبة ، وإعداد الإقرارات الضريبية ومسك السجلات والدفاتر ، وتُخصص 18 - 20% أخرى لإدارة الاستثمارات و12 - 15% لتخطيط شئون التمويل والضرائب والتركات . وتخصص نسبة 7% من الوقت فقط لإدارة "متطلبات أسلوب حياة" العميل الثري .

وفي حين أن إنشاء المكاتب العائلية - التي تكتظ بالموظفين الخاصين بها من محامين ومحاسبين ومخططي استثمار يعملون بدوام كامل - يبقى أحد مجالات إدارة الثروة ، فإن هذه الكيانات ذات تكاليف الصيانة والإدارة المرتفعة تعتبر بعيدة المنال إلا على الأفراد والعائلات ذوي القيمة الصافية فائقة الارتفاع الذين يسيطرون على أصول سائلة تتجاوز قيمتها 100 مليون دولار . وبالنسبة للعدد المتزايد من العائلات الواقعة أدنى ذلك الحد ومع ذلك تملك ثروة كبيرة ، يُنظر للمكاتب التي تخدم عائلات متعددة وتدمج الموارد في الوقت الذي تخفض فيه التكاليف على أنها الاتجاه القادم .

تخفيف الضغط النفسي المرتبط بنقل الثروة بين الأجيال :

من المتفق عليه على نطاق واسع أن النقل الوشيك للأصول من جيل الآباء إلى جيل الأبناء والأحفاد يعتبر أكبر تركة متناقلة بين الأجيال يشهدها العالم على الإطلاق . وتقدر دراسة أجراها في 2006 بول شيرفيش وجون هافينز بمركز الثروة والعمل الخيري التابع لكلية بوسطن أنه فيما بين عامي 2001 و2055 سيكون نحو 41 تريليون دولار قد تم تداول ملكيتها في الولايات المتحدة وحدها .

إن ما بات واضحاً أيضاً هو أنه في حين أن الأبناء قد يكونون في وضع يمكّنهم من وراثة ثروة أكبر من أي وقت آخر في التاريخ ، إلا أن اتجاهات الآباء نحو نقل الثروة ربما تكون بسبيلها للتطور كذلك مع مواجهة الآباء مجموعة متناقضة من المخاوف والاهتمامات : الرغبة في دعم أبنائهم مالياً ، وقلقهم المشروع بشأن نضوب الدافعية واحتمال تناقص سعادتهم الشخصية لأن الثروة تستنزف الشعور بالرضا .

وقد لاحظ نيك تاكر Nick Tucker ، المدير الإداري بقطاع إدارة الثروة العالمية بشركة ميريل لينش في المملكة المتحدة حدوث زيادة في عدد العملاء الذين يعبرون عن القلق وعدم الارتياح حيال فكرة استلام أبنائهم مبالغ مالية ضخمة - وخاصة بين رجال الأعمال العصاميين . "يرغب رجال الأعمال وجامعي الثروة غالباً في أن يكون أبناؤهم صورة طبق الأصل منهم" . وقد قال تاكر مؤخراً في حديث مع صحيفة الفاينانشيال تايمز [5] ، "إنهم يريدون إعطاء أبنائهم نفس البداية التي كانت لهم ويشعرون

(5) شارلين جوف ، "الآباء يختارون اتباع أسلوب الحب الممزوج بالقسوة في التعامل مع الثروة العائلية" ، فاينانشيال تايمز ، 27 أكتوبر 2007 .

أنهم إذا أعطوا أكثر من ذلك ، فإنهم يحرمون الأبناء من القيام بما قاموا هم به

في ضوء خبرة تاكر ، تتمثل الطريقة الأكثر فعالية لعلاج هذه القضايا بالنسبة للآباء في إشراك أبنائهم في نقاشات مفتوحة وصريحة حول القيم العائلية بصورة أكثر عمقاً من خلال معتزلات القيمة وتشجيع توعيتهم مالياً وتدعيم الحوارات المفتوحة حول الموضوعات الحساسة من خلال برامج مثل معسكرات التدريب المالي وتشجيع الشفافية والصراحة بين الأجيال بوجه عام بشأن ما يكون من المنطقي والعادل توقعه من النقل الوشيك وما ليس كذلك .

الاتجاه نحو البنية المفتوحة والمشورة غير المتحيزة :

لقد وجهت وتيرة وشدة تقلبات أسواق حقوق الملكية منذ انهيار شركات الإنترنت في 2001 مجتمع الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة العالمي نحو تفضيل الاستثمارات وفئات الأصول البديلة . ومنها الاستثمارات في العقارات والممتلكات التجارية الأخرى ، حقوق الملكية الخاصة وصناديق التحوط والمنتجات المشتقة والمكيَّفة وفقاً لاحتياجات العملاء structured products . مع سعي المستثمرين والمستشارين على حد سواء لحماية المحافظ من تصحيحات أسواق حقوق الملكية المفاجئة والمقلقة .

لقد أسهمت شهية المستثمرين المحنكين المتزايدة للاستثمارات البديلة في تغذية التحول نحو "البنية المفتوحة" ، مع إدراك غالبية شركات إدارة الثروة أن هناك شبه استحالة في إبقاء كل الخبرات داخل الشركة . وسوف يتمثل المنهج الأكثر تمحوراً حول العميل دائماً في المواظبة على البحث باستمرار عن أفضل مديري الصناديق والصناديق خارج الشركة .

تصر بعض البنوك الخاصة ، ومنها ميريل لينش ، على عدم تخصيص نقود المستثمرين خاصتها للصناديق التابعة لها بموجب تفويضات (توكيلات) تمنحها سلطة التصرف بحرية . ويرى المستثمرون المحنكون أيضاً بصورة متزايدة أن التحول من نموذج قائم على المعاملات إلى نموذج قائم على الرسوم والأتعاب (وفيه لا يجني المستشار مكسباً مالياً من بيع منتج ما) هو السبيل الوحيد للاستقلالية والنزاهة (عدم التحيز) الحقيقيتين .

وقد غذى هذا الاتجاه بصورة أكبر اتجاهاً مستمراً نحو توفير مجموعة أوسع من الخدمات المساعدة والأخذ بالمنهج الشامل ، وذلك لأن المستشارين الذين ربما يكونون قد تحاشوا في الماضي تقديم خدمات تخطيط الضرائب والتركات والتقاعد والمعاشات والرهن العقاري والدين يتنافسون الآن مع بعضهم على تقديم خدمات تضاهي أو تحاكي أشكال التعاون المؤسسي بين

قطاعات وأقسام الشركة الواحدة ، كما هو الحال مع التحول نحو الاعتماد المنهجي على الخبرات المستمدة من أنحاء الشركة في بعض المؤسسات الأكبر مثل ميريل لينش .

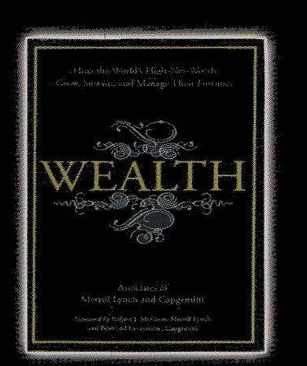
في النهاية ، توحي الظاهرة المتصلة بالطموح التي أطلقت عليها مجموعة كابجيميني اسم up-tiering - وفيها يطمح العملاء عند كل درجة من درجات طيف القيمة الصافية فعلياً للحصول على مستوى الخدمة المقدم لعملاء الدرجة الأعلى منه - مضافاً إليها المسيرة الحتمية للتكنولوجيا ، بأن تفضيلات وأهداف وتوقعات الأثرياء وفاحشي الثراء اليوم سوف تتحول بمرور الوقت إلى نصيب أكبر في المجتمع بصورة مطردة . في الوقت نفسه ، يعني الميل غير الممكن ظاهرياً عكس اتجاهه لتحويل الخدمات المالية الجوهرية إلى سلع أن النصيب المركّز على القيمة الصافية المرتفعة من الأعمال سيوفر الريادة والقيادة في السنوات المقبلة .

ونختتم الكتاب بإيراد الفقرة الأخيرة في مقدمة تقريرنا الأول للثروة العالمية (1997) :

> إن الأفراد ذوي القيمة الصافية المرتفعة لا يطلبون فقط مجموعة أوسع من المنتجات بل يتوقعون أيضاً أن يكون مستشاروهم على دراية جيدة بهذه المنتجات وبالأسواق العالمية التي تقدم فيها . والأهم من ذلك أنهم يلتمسون خدمات المستشارين المتمتعين بحكمة تمكّنهم من التوصية بالاستثمارات التي تلبي بدقة الاحتياجات والأهداف الخاصة بهم .

وقد عبر عن رأي سرمدي وشامل مماثل في 1911 تشارلز إدوارد ميريل Charles Edward Merrill البالغ من العمر 26 عاماً في Leslie's Illustrated Weekly :

> يتطلب الاختيار الذكي للأوراق المالية الاستثمارية الملائمة لاحتياجات كل فرد من المصرفي الاستثماري أن يكون متمتعاً بخبرة طويلة وتدريب خاص ومعرفة وافية ليس فقط بالميزة الحقيقية للأوراق المالية التي يوصي بها ، بل أيضاً بالوضع الاستثماري لذلك الفرد بالذات ... ولكي تكون هذه الخدمة الشخصية فعالة ، يجب حتماً أن يتعاون العميل .



How the World's High-Net-Worth
Grow, Sustain, and Manage Their Fortunes

WEALTH

Associates of/ Merrill Lynch and Capgemini
Foreword by Robert J. McCann, Merrill Lynch
And Bertrand Lavayssière, Capgemini

"إن الأثرياء يزدادون –في المتوسط –وهم يفعلون ذلك بشكل أسرع من المستثمرين الآخرين؛ لأن قوتهم الشرائية وقدرتهم على الوصول إلى الفكر الأفضل والمنتجات المبتكرة تمنحهم ميزة، نأمل في إعطائها للقراء من خلال المعرفة المجسدة في هذا الكتاب".

من التقديم بقلم روبرت ماكان، وبرتراند لافاسييه

عن العولمة:

"لقد كانت العولمة هي الموضوع التحويلي خلال السنوات الست الماضية في مجال الاستثمار"

لاري فينك Larry Fink، المدير التنفيذي لشركة بلاك روك

"إن الخطر يكمن في أنه ستكون هناك عولمة للأسواق بدون عولمة للديموقراطية والقوانين ... ما قيمة الإنترنت إذا كنت الشخص الوحيد الذي يستعملها؟".

جاك أتالي Jacques Attali، رئيس شركة بلانت فينانس

عن تخصيص الأصول:

"لقد أصبح معظم أثرياء العالم أثرياء بفضل واحدة أو اثنتين من قصص النجاح، وليس تخصيص الأصول... ولكنك ما أن تكدِّس قدرًا معينًا من الثروة حتى يتعين عليك الكف عن القلق بشأن تنميتها، والبدء في القلق بشأن حمايتها".

جيمس روثينبرج James Rothenberg، رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي لمؤسسة بحوث وإدارة رأس المال.

عن الاستثمارات البديلة:

"لا ترى غالبية المستثمرين أن نسبة العائد إلى المخاطرة في أسواق الأسهم والسندات العامة مشجعة بدرجة كبيرة ... وهم يعتبرون الاستثمارات البديلة طريقة للحفاظ على الثروة من خلال العوائد المطلقة؛ مما يعني السعي إلى تحقيق عوائد إيجابية في الأسواق الهابطة والمرتفعة الأسعار على حدٍّ سواء دون التقيد في الوقت نفسه بمعايير التقويم المقارن التقليدية للأداء مثل مؤشر ستاندارد أند بودرز 500"

رالف شلوستاين Ralph Schlosstein، شريك مؤسس، في مؤسسة بلاك روك

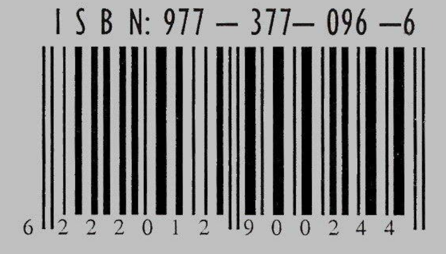
عن العمل الخيري:

"قبل ثلاثين سنة، كان عدد كبير جدًا من فاعلي الخير يقنعون بتحرير صك (شيك) ببساطة والاكتفاء به .. لكن فاعلي الخير اليوم قادرون على تبني وجهة نظر طويلة المدى، وقادرون على التخطيط والعمل بكفاءة وبراعة والاهتمام بقضايا متصلة بالمساءلة تجاهلتها الدولة أو لم يتوافر لديها الاستعداد أو المقدرة على التصدي لها".

دوق وستمنستر KG OBE TD DL



I S B N: 977 – 377– 096 –6



Arab Nile Group
P.O. Box: 4051, 7th District
Nasr City 11727 Cairo / Egypt
00202/26717135 – 26717134
Fax: 00202/26717135
info@arabnilegroup.com
arab_nile_group@hotmail.com
www.arabnilegroup.com

www.arabnilegroup.com


Exclusive
For
www.ibtesama.com